

CAPÍTULO 22

IMPACTO DAS REORGANIZAÇÕES SOCIETÁRIAS NOS INDICADORES DE ENDIVIDAMENTO E DESEMPENHO ECONÔMICO DA OI S/A

Lidiane Galvão Bessa da Costa

Universidade de Brasília (UNB)

Alinie Rocha Mendes

Universidade de Brasília (UNB)

RESUMO

Este estudo buscou investigar se as reorganizações societárias realizadas pela Oi S/A impactaram seu endividamento e desempenho econômico-financeiro. Essa pesquisa se classifica como exploratória-descritiva com abordagem qualitativa, e a coleta de dados foi realizada através da leitura dos relatórios da administração no sítio eletrônico da Oi S/A, e os dados financeiros- econômicos foram coletados na base de dados da Economática®. Todas as informações compreenderam o período de 2008 a 2016. As reorganizações realizadas entre os anos de 2008 a 2016, sendo incorporação, cisão parcial e uma tentativa de fusão, tiveram como objetivos consolidar os ativos, atuar em todo o território nacional, aumentar a eficiência operacional entre as atividades desenvolvidas, simplificar a estrutura societária e a governança das companhias, e expandir-se para o mercado internacional. Contudo, evidências empíricas encontradas nessa pesquisa demonstraram que essas estratégias não responderam positivamente às expectativas, visto que não contribuíram para o crescimento econômico da companhia. A situação se agravou a partir de 2012, porque o Grupo Oi aumentou seu endividamento em moeda estrangeira para incorporar a Brasil Telecom. Posteriormente em 2014, a tentativa de fusão com Portugal Telecom acabou contribuindo para mais um crescimento no endividamento, e impactou de forma negativa a geração de valor e o retorno sobre ativos, patrimônio líquido e investimentos, seguida de resultados negativos com perdas e desvalorização de suas ações levando ao processo de recuperação judicial da Oi S/A até os dias atuais.

Palavras-chaves: Oi S/A; Reorganização Societária; Endividamento; Desempenho Econômico-Financeiro.

INTRODUÇÃO

Com a globalização e as mudanças na conjuntura econômica, as empresas, com ou sem fins lucrativos, necessitam se manterem em um mercado cada vez mais competitivo, para isso precisam buscar meios de se reorganizarem a fim de atender da melhor forma seus objetivos operacionais e societários. Missaglia (2015) conceitua reorganização societária como procedimentos através dos quais as empresas realizam cisão, fusão, incorporação, divisão, venda ou encerram suas atividades. Dentre os principais motivos que levam as empresas a se reorganizarem estão: a busca por competitividade, o afastamento de divergências entre acionistas, melhoria da imagem perante a opinião pública e o planejamento tributário.

Segundo Rocha e Silveira (2015), ao longo da década de 90 vários setores como Telecomunicações, Siderurgia, Ferrovias, dentre outros, passaram por uma rodada de privatizações no país, e o que se presenciou posteriormente foi um profundo processo de reorganização societária, incluindo fusões, aquisições, trocas de ativos e incorporação de empresas.

A Privatização do setor de Telecomunicações em 1998, o avanço da Tecnologia, acompanhado do aumento de usuários nos serviços de telecomunicações, fez o Brasil atrair grandes empresas dispostas a investir (Mocelin & Barcelos, 2012). De acordo com a Associação Nacional de Telecomunicação (ANATEL), em 2018 o setor registrou no Brasil 324 milhões de assinaturas, e segundo a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL), 98,2% dos brasileiros tem acesso aos serviços de telefonia móvel, o que contribuiu para uma forte competição entre grandes grupos econômicos que disputam parte deste mercado.

Nesse contexto a Oi S/A, empresa do setor de Telecomunicações, atualmente em recuperação judicial, é resultado de diversas incorporações e reorganizações societárias realizadas ao longo dos anos de 2002 e 2016, na tentativa de que seus serviços alcançassem uma abrangência nacional, tornando-a mais competitiva para disputar com as demais empresas do setor.

Portanto este estudo busca responder o seguinte problema de pesquisa: As reorganizações societárias realizadas pela Oi S/A impactaram seu endividamento e desempenho econômico-financeiro? Portanto o objetivo geral é analisar se as reorganizações societárias impactaram a saúde financeira da empresa, para tanto este trabalho busca verificar o histórico das reorganizações da empresa, analisar seu desempenho econômico, e analisar o endividamento, e por fim comparar os resultados.

A escolha e relevância do tema se deu pela importância dos indicadores contábeis como instrumento de diagnóstico financeiro das entidades. Também é importante contribuir com a literatura no sentido da relevância em avaliar os custos embutidos nas reorganizações societárias, para que os usuários da informação contábil tenham conhecimento dos impactos dessas estratégias na firma, visto que qualquer mudança relevante em empresas do porte da Oi S/A, ocasionam impactos no mercado, na geração de emprego, de renda e no fornecimento de serviços essenciais como o de telecomunicação.

REVISÃO DE LITERATURA

Oi S/A

A partir do ano de 1997, com a criação da Lei Geral de Telecomunicações iniciou no Brasil o processo de privatização de empresas estatais de telefonia, em 1998 foram criadas as empresas Telemar com atuação em 64% do território nacional e a Brasil Telecom com atuação em 30%. A Oi foi uma marca criada pela Telemar em 2002 com a finalidade de atuar no ramo de telefonia móvel, posteriormente foi feita uma reorganização societária da Telemar com a Brasil Telecom, garantindo presença em todo território nacional. (Santos, 2014)

Em 2011, a Oi iniciou o processo de reorganização societária com o objetivo de transformar as três empresas do grupo, Telemar (TMAR), TNL e Brasil Telecom (Brt), cujas ações eram negociadas na bolsa de valores, em uma só, denominada Oi S/A. Neste mesmo ano foi formalizada a aliança industrial entre a Oi e a Portugal Telecom permitindo a empresa negociar suas ações nas bolsas de valores de São Paulo e Nova Iorque. Segundo a Teleco (2015) em 2010 a Portugal Telecom assinou um termo de compromisso para fazer parte do grupo Oi, adquiriu 10% de participação acionária, havendo assim uma entrada da Portugal Telecom no grupo cuja Oi é controladora. Em 2013, foi anunciada a união das atividades da Oi com a Portugal Telecom, nesse processo a empresa aumentou seu capital com os ativos portugueses e africanos da Portugal Telecom.

As demonstrações que passaram a ser consolidadas permitiram uma visão ampla da situação financeira após essa aquisição: o valor que representa a dívida, em milhões, das empresas Portugal Telecom e Oi, foram respectivamente, 14.480 e 30.262. (Gontijo, 2013).

E em 20 de julho de 2016 a Oi entra com o pedido de Recuperação judicial, com o objetivo de preservar os serviços prestados a seus clientes

enquanto renegociar suas dívidas, e atualmente segundo o relatório anual de sustentabilidade (2017), a Oi S/A atua em todo território nacional oferecendo uma variedade de produtos de telecomunicações integrados para clientes residenciais, empresas e órgãos governamentais, além disso, sua cobertura móvel 2G abrange cerca de 93,0% da população brasileira, possuindo em torno de 16,5% do *Market-share* em telefonia móvel e de 33,2% em telefonia fixa.

Reorganizações Societárias

Com os impactos da globalização no ambiente de negócios e as novas necessidades do mercado, as empresas necessitam cada vez mais se manterem competitivas, adotando ações estratégicas para o alcance da produtividade e eficiência operacional. Sendo assim, uma das formas de inovar e agregar valor à empresa, é através da reorganização societária que permite englobar uma fatia maior de mercado, ampliar o campo de atuação com um número maior de clientes, e também diminuir a concorrência (Dhingra & Aggarwal, 2014).

As reorganizações societárias podem ocorrer através de quatro técnicas, são elas: Fusão, Cisão, Incorporação ou Transformação. A lei das Sociedades Anônimas (LSA) em seu artigo 223 dispõe que a incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais.

Nos dizeres de Borba (2018), fusão, cisão e incorporação, podem ocorrer tanto em sociedade empresária quanto em empresas cujo titular seja o empresário individual. Sendo que a fusão e incorporação servem como concentração, junção de empresas, e a cisão configura-se desconcentração societária. Para as companhias de capital aberto cabe à Comissão de Valores Mobiliários - CVM estabelecer as normas que irão contabilizar e avaliar às operações de fusão, cisão e incorporação segundo a Lei 6.404/76.

O processo de fusão compreende a união de duas ou mais sociedades para formar uma nova, e são sucedidos em decorrência desse processo para a nova sociedade todos os direitos e obrigações, pois, na fusão as empresas fusionadas deixam de existir. Segundo o que estabelece a Lei nº 6.404/76. O processo de fusão de empresas concretiza-se no ato em que estas se unem, mudando a personalidade jurídica e formando uma nova sociedade (Borba, 2018).

De acordo com o Art. 228 da LSA, a fusão constitui negócio plurilateral que tem por finalidade jurídica a integração de patrimônios societários em uma nova sociedade, e uma das consequências principais desta operação jurídica é a extinção de todas as sociedades fundidas para

que surja uma nova sociedade. No referido artigo, fica disposto de forma clara que as empresas ao se fundirem, sendo fusão de duas ou mais sociedades, estas se tornaram uma, todos os direitos e também obrigações se realizarão na nova sociedade.

Já na Cisão a companhia transfere para outra sociedade existente ou criada para esse fim parcelas total ou parcial do seu patrimônio. De forma prática, a empresa “A” quando cindida gera duas novas sociedades “A1” e “A2”. Se “A” transferir 100% do seu patrimônio, ela deixa de existir, ou se “A” apenas divide seu capital ocorre cisão parcial; em ambos os casos são sucedidos todos os direitos e obrigações. Portanto, cisão caracteriza uma desconfiguração societária através da divisão da participação dos sócios dando início a criação de novas sociedades cindidas, a fim de satisfazer os interesses individuais e harmonizar eventuais conflitos (Borba, 2018). Na Cisão o patrimônio é dividido em parcelas e transferido para uma ou mais sociedades, a transferência é realizada para a empresa previamente criada para este fim, e ocorre então a extinção da empresa cindida (Rizzardo, 2018).

De acordo com Terres, Borba e Souza (2011), são muitos os motivos pelo qual as empresas fazem cisão, podem ser: com o objetivo de liderar ou transferir principalmente imóveis que tenham interesse de manter para venda em outras empresas, reduzir custos operacionais, viabilizar e ampliar o negócio, aumentar e diversificar as atividades, ou somente transformar sua estrutura a fim de atender às exigências do mercado de forma mais moderna e eficiente.

Quanto à Incorporação, o art. 227 da Lei 6.044/76 dispõe que é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos direitos e obrigações. “A” absorve “B”, e nesse processo a incorporadora deixa de existir. Inicia-se a incorporação de empresas por meio de assembleias na incorporadora e na incorporada. Segundo Borba (2018), a incorporadora por meio de perícia avalia o patrimônio líquido da incorporada, e posteriormente aprova ou não a incorporação com a incorporada, através da assembleia que dará autorização aos seus administradores para protocolar a subscrição do capital da incorporadora.

Rizzardo (2018) discorre que se impõe a incorporação para fins de reorganização societária, ou mesmo em razão de outras motivações, como evitar a concorrência de empresas que atuam no mesmo ramo de atividades ou de produção, conseguir o monopólio em setores da economia. Em notícia publicada pela Folha de São Paulo em 2017, empresa Natura Cosméticos S/A. incorporou duas marcas internacionais, a Britânica The Body Shop, em 2018, e a Australiana Aesop, no ano de 2013. Ambas as incorporações foram com o objetivo de expandir-se no exterior.

A transformação é a operação pela qual se muda, altera-se ou modifica-se o tipo societário de uma organização (Weber, 2008). No processo de transformação a companhia muda seu tipo societário para outro, se assim por unanimidade for decidido pelos acionistas e quotistas, ou caso contrário estiver previsto a transformação no contrato social, sem que haja dissolução ou liquidação da mesma, de acordo com art. 220 da LSA. Neste caso, a transformação não prejudicará em caso algum o direito dos credores, mantendo-se as mesmas garantias que o tipo societário anterior lhes oferecia. Segundo Carvalhosa (2002) na transformação “não existe dissolução ou liquidação da pessoa jurídica, mas sim a extinção dos atos constitutivos, que são substituídos por outros”.

Em seus estudos Richetti e Toigo (2016) discorrem que é comum constituir uma empresa limitada “piloto”, e depois de ter toda sua estrutura legal estabelecida ser transformada em sociedade anônima, porém esse processo não é somente aplicado em grandes empresas, mas em qualquer tipo de empresa.

Análise econômico-financeira e estudos empíricos

Para as empresas que buscam diferenciais para se manterem atuantes e obterem sucesso nas suas operações, torna-se necessário o controle eficiente das finanças, e uma das ferramentas utilizadas além das reorganizações societárias, é a análise econômico-financeira. Portanto, essa análise auxilia a interpretação e compreensão do desempenho financeiro e econômico da entidade no decorrer do tempo, permitindo, por exemplo, verificar tendências, observar o desenvolvimento das práticas realizadas e estabelecer perspectivas futuras, ou seja, podendo proporcionar a companhia um melhor planejamento de suas atividades operacionais.

Diversos agentes econômicos têm interesses diversificados em relação aos resultados evidenciados na análise econômico-financeiro, ou seja, a análise atende a diversos tipos de demandas por informações. Os usuários internos estão interessados em avaliar o retorno dos investimentos aplicados, gerenciar e controlar os resultados obtidos, determinar políticas tributárias e avaliar a segurança quanto a recuperação dos recursos financeiros investidos na entidade. Por outro lado, os usuários externos estão interessados em medir a competência de pagamento da companhia, avaliar a capacidade de rentabilidade dos recursos da empresa, verificar o grau de endividamento da empresa, dos retornos de seus ativos fixos e distribuição de dividendos, entre outros (Gitman, 2010).

Diante do contexto foram realizados alguns estudos com a temática proposta nesse artigo, conforme a Tabela 1:

Tabela 1. Estudos Anteriores

Autores	Objetivo	Variáveis Utilizadas	Principais Resultados
Macohon, Zittei, & Klann (2016)	Analisaram a variância dos indicadores de desempenho de 47 empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA que passaram por operações de combinação de negócios no ano de 2010	ROA, ROE, Valor de Mercado, Endividamento, Margem Líquida e Tamanho	Conclui-se que as variações estatisticamente significativas no período de análise podem não estar correlacionadas às operações de combinação de negócios
Romano e Almeida (2015)	Investigaram os possíveis efeitos no mercado de capitais ocorridos antes, durante e após a fusão da Sadia e Perdigão (nova BRFS.A)	Valor da empresa, retorno das ações	Houve retornos extraordinários positivos e estatisticamente significativos tanto para empresa Sadia (adquirida) quanto para a adquirente (Perdigão), sendo que os retornos da firma adquirida foram maiores do que os retornos da empresa adquirente.
Vidal, Martins, & Gonçalves (2014)	Analisaram o processo de inovação em empresas que adotaram como estratégia a criação de valor e a sinergia através da estratégia de fusão	Metodologia de estudo de eventos	concluiu-se que inovações em produtos e parcerias geraram maior valor diante dos outros tipos de inovações em curto prazo no período pós-fusão
Araújo et al (2017)	Analisaram os resultados obtidos no processo de reestruturação/operação de fusões e aquisições realizado pela empresa de telecomunicações Oi S/A	Metodologia de estudo de eventos	O estudo demonstrou que nem sempre os processos de fusão e aquisição são vantajosos para as partes relacionadas, devido às características

			complexas que envolvem tais operações
Hackbart e Morellec (2008)	Analisaram o comportamento dos retornos de ações em fusões e aquisições	Retorno das ações, beta	concluíram que há retorno extraordinário para as empresas-alvo e próximo a zero para as firmas adquirentes
Melo, Tinoco e Yoshitake (2011)	Avaliaram os efeitos econômicos e financeiros das combinações de negócios ocorridas nas empresas B2W Companhia Global do Varejo, JBS S.A e Braskem	Indicadores de rentabilidade, liquidez e endividamento	Os resultados da pesquisa apontam que as operações podem ter impactado negativamente os resultados econômicos das empresas.

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborado pelos autores.

Procedimentos Metodológicos

O presente estudo teve como objetivo principal analisar se as reorganizações societárias realizadas pela Oi S/A impactaram seu endividamento e desempenho econômico-financeiro, portanto essa pesquisa se classifica como exploratória-descritiva com abordagem qualitativa, definido por Matias-Pereira (2006) como sendo o método utilizado quando as informações não podem ser quantificáveis, sendo analisados de forma indutiva permitindo empregar diferentes concepções e estratégias de investigação, e também quantitativa visto que se avaliam os indicadores. Por fim Marconi e Lakatos (2007) complementa que a pesquisa exploratória-descritiva visa construir maior clareza de conceitos e identificar fatores que determinam ou contribuem para a ocorrência dos fenômenos.

Quanto aos procedimentos utilizados na coleta de dados, a pesquisa se classifica com documental, que inclui todos os materiais e pesquisas divulgados sobre o tema proposto, sendo uma fonte rica de dados permitindo ao pesquisador uma análise e manipulação reforçada das informações (Marconi & Lakatos, 2007). A coleta de dados foi realizada através da leitura dos relatórios da administração no sítio eletrônico da Oi S/A, e os dados

financeiros- econômicos foram coletados na base de dados da Economática®, todas as informações compreenderam o período de 2008 a 2016. Optou-se pela escolha até o ano de 2016, porque a partir desse ano a empresa entrou em processo de recuperação judicial, e as reorganizações societárias mais relevantes foram realizadas no recorte temporal escolhido.

Inicialmente, foram estruturadas as informações dispostas nos relatórios de administração e notas explicativas em relação as reorganizações societárias da companhia. Após foram identificados os dados relevantes disponibilizados nesses documentos, e buscou-se compreender a natureza das informações evidenciadas. Após foram coletados os dados econômico-financeiros para o cálculo dos índices conforme a tabela 2.

Tabela 2. Indicadores de Desempenho e Endividamento

Indicadores	Descrição	Fórmula	Base
IMOB_CAP	Imobilização do Capital Próprio	do Ativo Fixo / Patrimônio Líquido	Assaf (2020), Tavares e Penedo (2018)
END_Fin	Endividamento Financeiro	Empréstimos e Financiamentos (Curto e Longo Prazo) / Patrimônio Líquido	Assaf (2020), Selvam et al. (2016)
END_Geral	Endividamento Geral	Passivo Circulante / Patrimônio Líquido	Assaf (2020), Selvam et al. (2016)
END_LP	Endividamento de longo prazo	Passivo não circulante / Ativo Total	Assaf (2020), Vieira, Neves e Dias (2019)
EBITDA	EBITDA sobre o Ativo Total	Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização / Ativo Total	Santos e Brito (2012), Selvam et al. (2016).
Lev_Fin	Alavancagem Financeira	Lucro Operacional/ Lucro Operacional - Despesas Financeiras	Assaf (2020), Tavares e Penedo (2018)
ROA	Rentabilidade dos Ativos	Lucro Líquido / Ativo Total	Lee (2011), Santos e Brito (2012), Selvam et al. (2016)

ROE	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	do Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	Santos e Brito (2012), Selvam et al. (2016)
ROI	Rentabilidade dos Investimentos	dos NOPAT/ (Ativo Total - Passivo não oneroso)	Assaf (2020), Tavares e Penedo (2018)

Nota: NOPAT (Lucro Líquido + despesas financeiras) * (1-IR)

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelos autores.

Por fim, na fase de tratamento dos resultados, inferência e interpretação, foram confrontados os períodos de reorganização com seus respectivos objetivos e se os mesmos impactaram os indicadores econômico-financeiros da companhia.

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Inicialmente procurou-se estabelecer as reorganizações societárias realizadas pela Oi, e suas justificativas no período de 2008 a 2016 como demonstra a Tabela 3:

Tabela 3. Reorganizações Societárias da Oi S/A

Ano	Descrição	Justificativa
2008	Incorporação da Amazônia Celular S.A	Consolidar os ativos relacionados às atividades da Amazônia Celular com a Oi
2009	Incorporação da Brasil Telecom	Atuar em todo o território nacional
2011	Incorporação da Way TV	Aumentar as eficiências operacionais entre as atividades desenvolvidas
2012	Cisão Parcial da TMAR, sendo incorporada pela Coari, em seguida A Coari e TNL foram Incorporadas pela Brasil Telecom que mudou sua denominação para Oi S/A	Simplificar a estrutura societária e a Governança das Companhias

2014	Tentativa de fusão entre Oi e Portugal Telecom	Expansão para o mercado internacional
2015	Venda da Portugal Telecom	Desacelerar alavancagem, fortalecer a flexibilidade financeira

Fonte: Dados da pesquisa

No ano de 2008, a empresa iniciou uma incorporação com sua controlada indireta Amazônia Celular S/A, que detinha autorizações para exploração de serviços de telefonia móvel celular nos estados do Amapá, Amazonas, Maranhão, Pará e Roraima, permitindo ao Grupo Oi utilizar recursos de números pertencentes à Amazônia.

No exercício findo de 2008, de acordo com o relatório da administração essa reorganização não trouxe impacto relevante nas demonstrações contábeis, mas garantiu maior eficiência operacional e societária para as empresas envolvidas. Ainda em 2008, o Grupo Oi anunciou a aquisição da Brasil Telecom (BrT) por R\$ 5,3 bilhões, que teve o objetivo de alinhar interesses comerciais ampliar, sua atuação para todo o território nacional e também internacional.

Em março de 2009 foi concluída a reorganização societária com a Amazônia Celular, o que ocasionou um aumento de 7% no patrimônio líquido da Oi conforme relatório da administração, e permitiu consolidar os ativos das envolvidas. Nesse mesmo ano iniciou-se a incorporação da Brasil Telecom, e o Grupo Oi reconheceu pelo valor justo em suas demonstrações contábeis todos os ativos e passivos identificáveis, e os passivos contingentes.

Para adquirir a BrT e investir na implantação da rede de tecnologia 3G o Grupo Oi precisou buscar financiamentos e empréstimos com bancos nacionais e internacionais, que elevaram substancialmente suas obrigações, como demonstra a Tabela 4, além de aumentar suas despesas financeiras devido a juros flutuantes, o que ocasionou redução dos seus lucros.

Tabela 4 - Endividamento

ÍNDICES	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
IMOB_CAP	143%	90%	47%	55%	208%	215%	133%	177%	211%
END_Fin	85%	41%	39%	77%	300%	311%	186%	415%	421%

END_Geral	159%	89%	137%	199%	522%	508%	432%	573%	560%
END_LP	54%	57%	57%	59%	71%	73%	49%	69%	13%

Fonte: Dados da pesquisa

A incorporação com a Tele Norte Leste Participações (TNL) no ano de 2010, e com a Way TV em 2011, buscaram unificar as atividades desenvolvidas, além de aumentar as eficiências operacionais, e no decorrer desse período a Oi obteve um pequeno aumento do endividamento consolidado como demonstra a tabela 4, que foi resultado de empréstimos adquiridos para financiar melhoria da qualidade e atendimento das obrigações regulatórias, segundo relatório da administração.

Em 2012, os acionistas do Grupo Oi aprovaram a reorganização societária de cisão e incorporação, o que possibilitou a concentração de todas as participações acionárias em um única companhia, e teve sua denominação social alterada para Oi S/A. O objetivo dessa reorganização era simplificar a estrutura societária e governança, além de aumentar a liquidez das ações e racionalizar custos e despesas operacionais, mas em decorrência dessa mudança os saldos patrimoniais e de resultado das demonstrações consolidadas como foi observado elevaram consideravelmente, e seu endividamento teve um aumento de 48,2%.

Esse endividamento oriundo da reorganização societária é principalmente em moeda estrangeira, de debêntures pública e privados e empréstimos bancários, e no exercício seguinte, em 2013, houve uma redução de R\$ 5,7 milhões, devido à amortização do principal acrescidos de juros atualizados.

No ano de 2014, a Oi S/A divulgou diretrizes para uma potencial fusão envolvendo a Portugal Telecom, com o objetivo de combinar negócios e atividades em Portugal e na África, criando uma nova companhia denominada CorpCo, que seria controlada pela PT. Para isso seria necessário aumento do seu capital em R\$ 13,1 bilhões, integralizados em dinheiro e ativos da Portugal Telecom, além de capitalização das suas subsidiárias para pagamento do endividamento.

Porém os ativos da Portugal Telecom que foram integralizados ao capital da Oi eram papéis da empresa portuguesa Rio Forte Investments S.A, que não foram quitadas na data acordada, e teve sua falência declarada em dezembro de 2014. Desse modo não foi possível realizar a fusão entre as empresas, e a Oi devolveu esses títulos a PT em troca da transferência de suas ações para as subsidiárias, negociação realizada através de um contrato autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Percebe-se que toda essa negociação envolve cifras bilionárias, e mesmo a fusão

sendo frustrada, o endividamento consolidado da Oi diminuiu no exercício de 2014.

No ano de 2015, após esse longo período de reestruturações societárias como incorporações e fusões, a Oi decidiu vender os ativos da Portugal Telecom para a empresa portuguesa Altice S/A, com o objetivo de diminuir sua alavancagem, fortalecendo-se financeiramente e consolidando-se no mercado do país, segundo o relatório da administração.

O endividamento consolidado da Companhia aumentou 65,13% em relação a 2014, totalizando R\$ 54.981 milhões, isso porque os ativos e passivos da Portugal Telecom antes classificadas como operações descontinuadas, e com sua efetiva venda passou a integrar a dívida consolidada da Oi. A elevação ocorreu também pela captação de recursos para investimentos e refinanciamento das dívidas.

Nas suas reorganizações societárias a Oi S/A buscou simplificar sua estrutura societária e aumentar sua produtividade e competitividade através da redução de custos. Mas o que se verifica em seus índices de endividamento total, é que ao longo do período houve um aumento significativo, principalmente no período de 2010 a 2016, esse aumento justifica-se pela aquisição de empréstimos e financiamentos, e a absorção de passivos e ativos das incorporadas.

Percebe-se que esses processos de reorganizações societárias trouxeram consequências significativas para o endividamento da Oi, principalmente de 2011 para 2012 em decorrência da reorganização societária em que foram sucedidos todos os bens e direitos, inclusive as obrigações. Da mesma forma impactaram os indicadores de desempenho da companhia conforme dispõe a Tabela 5.

Tabela 5. Indicadores de Desempenho

ÍNDICES	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	16,4	-11,7	24,0	17,0	18,9	18,6	20,1	9,9	0,2
Lev_Fin	2,2	2,7	2,3	2,8	2,7	1,9	-167,4	-11,8	12,3
ROA	5,8	-5,0	7,3	3,2	2,6	2,1	-4,3	-5,5	-8,7
ROE	17,4	-13,2	17,6	9,2	16,3	13,1	-28,6	-31,7	-53,0
ROI	11,4	-5,6	9,3	6,0	9,6	6,7	6,4	2,8	0,1

Fonte: Dados da pesquisa. Elaborada pelos autores.

Observa-se pelo EBITDA que a capacidade da empresa em gerar caixa através de suas estratégias operacionais diminuiu ao longo do período, principalmente nos anos de 2009 e 2016, o que impactou o pagamento dos seus credores e conseqüente aumento do endividamento. A alavancagem financeira apresentou leve oscilações até 2013, porém em 2014 e 2015 o custo da dívida foi maior que o retorno, explicado pelo acréscimo dos passivos da Portugal Telecom na dívida consolidada da Oi.

Analisando o retorno sobre os ativos (ROA), que mede a capacidade dos ativos em gerar lucro, o que se pode perceber é que houve oscilações, e quedas sucessivas no período de 2012 a 2016, explicada pela redução do lucro operacional. O lucro operacional da Companhia reduziu principalmente pelo resultado negativo de equivalência patrimonial das suas controladas, e no ano de 2015 pela Portugal Telecom.

Para avaliar a capacidade da Oi em valorizar seus próprios recursos e dos investidores foi utilizado o indicador de rentabilidade sobre o patrimônio (ROE), e o que se pode verificar no quadro 5 é que no período de 2014 a 2016 tiveram resultados negativos. O ROE é calculado pela razão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido, e ambos tiveram impactos negativos, o primeiro pelo aumento das despesas financeiras oriundas dos empréstimos e financiamento, e a segunda pelos sucessivos aumentos dos prejuízos acumulados. O mesmo ocorreu com o retorno sobre os investimentos que diminuiu ao longo do período, ou seja, a capacidade de gerar valor para os investidores através das suas estratégias operacionais e financeiras não foi eficiente. Dessa forma, verifica-se que os principais impactos gerados pelas reorganizações societárias nos indicadores de desempenho, se deu de 2013 para 2014, fruta da defasagem temporal entre o aumento do endividamento e a capacidade de geração de recursos.

CONCLUSÃO

No Brasil, grupos econômicos buscam o crescimento e a eficiência, como ocorreu na fusão entre Sadia e Perdigão que formaram a BRF Foods, uma das maiores companhias do mundo. Contudo, no caso das reorganizações societárias da Oi S/A a pesquisa verificou que logo após à aquisição da Brasil Telecom, a marca Oi se consolidou e tornou-se uma das mais importantes empresas de telecomunicações brasileira, além de garantir maior cobertura em todo território nacional.

Entretanto, verificou-se que a situação econômica da companhia a partir de 2012 sofreu impactos em seus resultados bem como no seu endividamento, visto que para adquirir a Brasil Telecom a empresa contraiu empréstimos e financiamentos com um grande volume em moedas

estrangeiras. Em seguida, ocorreu a parceria estratégica internacional com a Portugal Telecom, que ocasionou a incorporação de passivos na dívida consolidada da empresa, seguida de resultados negativos com perdas e desvalorização de suas ações levando ao processo de recuperação judicial da Oi S/A até os dias atuais.

Este estudo revelou que as reorganizações societárias realizadas pela companhia com o objetivo de aumentar a competitividade, expandir sua atuação no mercado, melhor liquidez, além de simplificar sua estrutura societária, acabaram contribuindo para o crescimento do seu endividamento e impactando de forma negativa a geração de valor e o retorno sobre ativos, patrimônio líquido e investimentos, demonstrando que tais reorganizações não contribuíram para o objetivo de crescimento econômico, conforme foi destacado no quadro 2.

Dessa forma, sugere-se como futuros estudos, trabalhos que venham relacionar empresas nacionais ou estrangeiras com as mudanças macroeconômicas, e se estas mudanças vêm afetar a saúde financeira das empresas que e quais as medidas tomadas para evitar estes cenários. Outra linha interessante seria abordar quais as atividades de negócios em que mais ocorrem esses processos de reestruturações, comparando com países mais desenvolvidos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Anatel – Agência Nacional de Telecomunicações (2018). *Relatório anual 2018*. Recuperado de <https://agenciabrasil.etc.com.br/economia/noticia/2018-06/aceso-servicos-de-telecomunicacoes-diminui-em-2017>

Araújo, L. M et al . (2017). Fusões e Aquisições no Contexto da Globalização. *Revista de Gestão*, 1(3), 1-26.

Assaf, N. A (2020). *Estrutura e análise de balanço: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo, SP: Atlas.

Borba, J. E. T. (2018). *Direito Societário*. São Paulo, SP: Atlas.

Carvalhosa, M. (2002). *Comentários à lei de sociedade anônima: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações das Leis nº. 9.457, de 5 de maio de 1997, e nº. 10.303, de 31 de outubro de 2001*. São Paulo, SP: Saraiva.

Dhingra, D., & Aggarwal, N. (2014). Corporate restructuring in India: a case study of Reliance Industries Limited (RIL). *Global Journal of Finance and Management*, 6(9), 813-820.

Gitman, L. (2010). *Princípios de administração financeira*. São Paulo, SP: Pearson Prentice Hall.

Hackbart, D., & Morellec, E. (2008). Stock returns in mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 63(3), 1213-1252. Doi: 10.1111/j1540-6261.2008.01356.x

Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. (1976). Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF. Recuperado de : http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm

Macohon, E. R., Moreira Zittei, M. V., & Klann, R. C. (2016). Análise da variância dos indicadores de desempenho das empresas que passaram por operações de combinação de negócios. *Contextus – Revista Contemporânea De Economia E Gestão*, 14(2), 199-211. <https://doi.org/10.19094/contextus.v14i2.852>

Marconi, M, de A., & Lakatos, E. M. (2007). *Fundamentos de Metodologia Científica*. São Paulo, SP: Atlas.

Matias-Pereira, J. (2006). *Manual de Metodologia da Pesquisa Científica*. São Paulo, SP: Gen.

Melo, I. C. A., Tinoco, J. E. P., & Yoshitake, M. Combinação de Negócios no Brasil em empresas de capital aberto no período de 2005 a 2008: Identificação dos Impactos nas Demonstrações Financeiras. *ReFAE – Revista da Faculdade de Administração e Economia*, 4 (1), 23-46.

Missagia, L. R., & Velter, F. (2015). *Contabilidade Avançada: Teoria e Questões*. São Paulo, SP: Método.

Mocelin, D. G., & Barcelos, R. L. G. (2012). Tecnologia, competitividade e regulação: a estruturação do mercado das telecomunicações no brasil. *Caderno CRH : revista do Centro de Recursos Humanos*, 25 (66), 409-432.

Oi, RAS. (2017). *Relatório Anual Sustentabilidade*. Recuperado de http://ri.oi.com.br/download_arquivos.asp?id_arquivo=397E8BA8-1DC3-407C-840B-CB52DCE22D44

Ribeiro, A. E. L., & Mário, P. C. (2008). Utilização de metodologias de reestruturação societária como ferramenta de planejamento tributário: um estudo de caso. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 19 (4), 107-128. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/370>

Rizzardo, A. (2018). *Direito de empresa*. Rio de Janeiro, RJ: Forense.

Rocha, M. A., & Silveira, J. M. F. (2015). Propriedade e controle dos setores privatizados no Brasil: uma avaliação da reestruturação societária pós-privatização. *Revista de Economia Contemporânea*, 19(1), 49-73.

Romano, P. R., & Almeida, V. S. (2015). Análise dos Efeitos em Mercado de Capitais Decorrentes de Fusões: O Caso BRF S.A. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(5), 606-625.

Santos, A.A. do N. (2014). *Avaliação de Empresas Oi S/A*. Tese (Doutorado). Ibmec Business School, Rio de Janeiro, RJ.

Santos, J. B., & Brito, L. A. L. (2012). Toward a subjective measurement model for firm performance. *Brazilian Administration Review*, 9 (2), 95–117.

Selvam, M., Gavarthri, J., Vasanth, V., Lingaraja, K., & Marxiaoli, S. (2016). Determinants of Firm Performance: A Subjective Model. *International Journal of Social Science Studies*. 4(7).

Tavares, V.B, & Penedo, A.S.T. (2018). Desempenho empresarial e níveis de governança corporativa: um estudo longitudinal das empresas listadas na BM&FBOVESPA entre 2001 e 2015. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade*, 6(23), 160-179.

Teleco. (2015). *Dados operacionais e econômicos anuais do Grupo Oi*. Recuperado de <http://www.teleco.com.br/operadoras/ptelecom.asp>

Terres, J. C. J., Borba, J. A., & Souza, M. M. (2011). Reorganizações Societárias: uma análise dos processos de cisão arquivados na JUCESC entre os anos de 2006 e 2008. *Revista Universo Contábil*, 7(1), 36 – 48.

Vidal, P. G., Martins, I., & Gonçalves, P. (2014). Inovação de empresas em processo de fusão: um estudo das empresas de serviços e indústria. *Revista de Ciências da Administração*, 16(369), 26-40. Doi: <https://doi.org/10.5007/2175-8077.2014v16n39p27>

Weber, S. A. V. (2008). Transformação, incorporação, fusão e cisão. *Revista de Negócios*, 6 (2), 22-32.