

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO E EMPRÉSTIMOS
POR MEIO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS
CONCESSIONÁRIAS DA RODOVIA BR-040**

Rodrigo César Gonçalves (IFMG) rodrigocesarg8@hotmail.com

Allan Agostinho Batista de Paiva (IFMG) vinnygo@yahoo.com

Marco Antônio de Sousa Domingues (IFMG) msdomingues@yahoo.com

Renata Veloso Santos Policarpo (IFMG) renataveloso@ifmg.edu.br

Fernanda Cristina Resende Rodrigues Batista Gonçalves (UCAM)
fernanda_batista_@hotmail.com

Resumo

O presente estudo tem por finalidade analisar o impacto das fontes de financiamento e empréstimos nas Demonstrações Financeiras da Via 040 e Concer, ambas concessionárias da BR-040, para investimentos em infraestrutura e manutenção de rodovias. A concessão de rodovias para a iniciativa privada é recente no Brasil, com apenas 22 anos desde seu início onde foi firmado o primeiro contrato de concessão, o da Ponte Rio-Niterói, entre o extinto Departamento Nacional de Estradas e Rodagem e o consórcio Ponte S/A. Hoje, as concessões estão sob a égide da Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, totalizando 9.969,6 km. O Contrato de Concessão determina diversos investimentos, ao longo dos anos de exploração pela empresa, em infraestrutura e manutenção das rodovias. Alguns contratos estipulam grandes investimentos iniciais, ao passo que outros, notadamente os mais antigos, são mais maleáveis com relação aos prazos. Fato é que grande parte desses investimentos são obras de grande vulto, e com orçamentos altos, onde as empresas necessitam de recorrer a empréstimos para a sua realização. Assim, para o alcance dos objetivos propostos, utilizou-se de Demonstrações Financeiras dos anos de 2014 e 2015 das empresas objetos de estudo. As duas empresas realizaram nesses períodos grandes obras de infraestrutura, onde necessitaram recorrer a financiamentos, empréstimos e outros meios creditícios.

Palavras-Chaves: Concessão. Infraestrutura. Análise financeira. Demonstrações Financeiras. Empreendimentos de grande porte.

1. Introdução

O Programa de Concessões de Rodovias Federais teve início com o Decreto nº 92.002, que autorizou o extinto Departamento Nacional de Estradas e Rodagem – DNER a contratar, mediante concessão, a construção, conservação e exploração de rodovias. A partir dessa iniciativa, a Lei nº 9.277, de maio de 1996 (Lei das Concessões) criou a possibilidade de todos entes federativos, e não só a União, solicitar a delegação de trechos de rodovias federais para inclusão em seus programas de concessão. Desde então, o governo concretizou diversas concessões de rodovias a entidades privadas, com o intuito de melhorar as condições rodoviárias brasileiras.

Atualmente, as rodovias sob concessão estão sob a égide da Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, que administra 21 concessões de rodovias, totalizando 9.969 km. A receita das concessionárias ocorre por meio do pagamento de pedágio que garante investimentos na manutenção e realização de obras nas rodovias que são consideradas principais troncos viários do Brasil. Em geral, são vias com trânsito intenso e grande manutenção do pavimento. Os Contratos de Concessão determinam, em sua grande maioria, investimentos em infraestrutura e manutenção rodoviária durante o período exploratório. Contratos recentes exigem compromissos a partir do início da concessão, como é o caso da Concessionária BR-040 (Via 040), ao passo que contratos mais antigos, apenas exigem que os compromissos sejam realizados durante a atividade da empresa na rodovia, como a Companhia de Concessão Rodoviária Juiz de Fora – RIO (Concer).

A Via 040 é responsável pelo trecho de 936,8 km, compreendido entre os municípios de Brasília/DF e Juiz de Fora/MG, sendo que sua criação teve início em 22 de abril de 2014. Essa empresa possui um total de 11 praças de pedágio, das quais 9 iniciaram a cobrança em 30 de julho de 2015 e as outras 2 em 23 de agosto de 2015. A tarifa básica, para o ano fiscal analisado, foi de R\$ 4,60 e o prazo de concessão contratual é de 30 anos.

Já a Concer, é responsável por 180,4 km, compreendidos entre os municípios de Juiz de Fora/MG e Rio de Janeiro/RJ. Desde 01 de março de 1996, atua na BR-040, sendo que seu contrato de concessão é de 25 anos. Possui 3 praças de pedágio e a tarifa básica, para o ano fiscal analisado foi de R\$ 12,60.

Todo o estudo aqui apresentado foi subsidiado nas Demonstrações Financeiras dessas empresas que encontram-se em períodos contratuais diversos, e realizaram nos anos de 2014 e 2015 grandes empreendimentos nos trechos em que atuam. A Via 040 necessitou duplicar pelo

menos 10% do trecho concedido, realização de recapagem, implantação de postos de atendimento e aquisição de veículos para resgate e auxílio. Em contrapartida, a Concer vem realizando desde 2013 obras referentes ao projeto Nova Subida da Serra (NSS), no estado do Rio de Janeiro, paralelamente aos custos de manutenção rodoviários realizados anualmente. A NSS é um empreendimento que ainda não se exauriu, tendo ocorrido durante todo ano de 2014 e 2015 e, devido a sua complexidade, pode ser comparado aos empreendimentos da Via 040.

O estudo possui como objetivo geral analisar o impacto das fontes de financiamento e empréstimos presentes nas Demonstrações Financeiras dessas empresas; como objetivos secundários tem-se: (1) avaliar a diferença apresentada por esse impacto para uma empresa com menos tempo de atividade e outra com mais tempo; (2) dimensionar a Margem do *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) – EBTIDA, ainda que esse seja divulgado pelas empresas; (3) comparar se as informações constantes no Relatório de Administração são fiéis aos dados apresentados nas Demonstrações Financeiras.

2. Referencial teórico

2.1. Demonstrações Financeiras e suas análises

Iudicibus e Marion (2002) ressaltam que a grande missão da contabilidade é produzir informações que atendam adequadamente aos usuários, internos ou externos e que sejam revestidas das seguintes características: confiabilidade, relevância, comparabilidade e compreensibilidade. Nesse sentido, as Demonstrações Financeiras – DF, ou relatórios contábeis, são a fonte de informações para que as empresas evidenciem e prestem conta a todas partes envolvidas (*stakeholders*) sobre o aspecto econômico-financeiro empresarial. Como *stakeholders* podemos citar: acionistas, governo entre outros.

Ribeiro (1999, p.40) diz que “Demonstrações Financeiras são relatórios ou quadros técnicos que contém dados extraídos dos livros, registros e documentos que compõem o sistema contábil de uma entidade”. Marion (1998) complementa afirmando que se tratam de dados extraídos pela contabilidade, com apresentação periódica, sintetizada e ordenada, aos diversos interessados nos relatórios contábeis. Na visão de Iudicibus (1998) a análise das demonstrações financeiras é o método de se coletar, interpretar e extrair informações úteis dos relatórios contábeis e seus anexos e apêndices, quando necessário.

Numa perspectiva de análise de investimentos, Assaf (2007) apresenta a análise financeira como uma técnica para levantar a posição econômico-financeira atual das empresas, as causas que determinaram a evolução ou retrocesso apresentados e as possibilidades futuras. Nesse sentido, a análise das demonstrações financeiras extrai o máximo possível de informações, por meio da interpretação e tratamento dos dados em conformidade com as premissas contábeis (SHIER, 2007). Assim, um dos principais objetivos da análise das DF é o provimento de subsídios para a tomada de decisões financeiras, seja na concessão de crédito, na política de pagamentos e de investimentos (SILVA, 2008).

Acerca da publicidade e obrigatoriedade das demonstrações financeiras a Lei nº 6.404/76, alterada pela Lei nº 11.638 de 28/12/07 determina que devem ser elaboradas: o Balanço Patrimonial (BP); a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE); a Demonstração do Valor Adicionado (DVA); a Demonstração de Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPAC) e a Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC). A referida lei dispõe, ainda, no artigo 176 que as demonstrações serão complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos ou demonstrações contábeis necessários para o esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados do exercício.

Segundo Springer (1992), a parte dos relatórios anuais que mais frequentemente ajuda os acionistas a analisar os resultados financeiros do ano anterior e as previsões futuras da companhia é o Relatório da Administração, sendo esta a seção mais citada por analistas de mercado (ROGERS; GRANT, 1997; YUTHAS *et al*, 2002). Não obstante, ainda assim a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) analisa anualmente os relatórios apresentados pelas companhias abertas. Segundo essa comissão é grande o número de empresas que apresentam o relatório de forma sucinta, justificando que todos informes já constam nas notas explicativas.

2.2 Análises vertical e horizontal

Marion (2009) observou que na análise vertical determina-se a porcentagem de cada conta ou grupo de contas em relação ao conjunto. E, no caso da análise horizontal, estabelece-se a relação entre componentes de um mesmo grupo, subgrupo ou conjunto em relação a períodos. O cálculo das análises é realizado pela divisão do valor presente pelo valor passado no caso da análise horizontal, e no caso da análise vertical, o valor do item, grupo ou subgrupo em relação ao total. Os dados obtidos são dados em porcentagem.

Matarazzo (2007) destaca que dentre outras informações essa técnica revela a situação

econômico-financeira da empresa, possibilitando a mensuração do seu desempenho e apresentando um quadro evolutivo. Segundo Marion (2009), as demonstrações financeiras carecem de informações detalhadas de variações, necessitando da aplicação da técnica de análise vertical e/ou horizontal. Assaf (2010) por sua vez, destaca que a finalidade da análise horizontal é caracterizar tendências, enquanto que a análise vertical avalia a estrutura da composição dos itens e sua evolução.

2.3 EBITDA e Margem EBITDA

O EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), ou seja, Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciações e Amortizações, é um indicador, comumente utilizado por analistas que visa representar o lucro operacional líquido da empresa, oriundo especificamente da sua atividade operacional. Sua margem é calculada sobre o valor oriundo do cálculo do EBITDA pela receita líquida de vendas.

Segundo Matarazzo (2010) o EBITDA é definido de forma simples como o lucro somado às despesas que não provocaram saídas de caixa como depreciações, amortizações, perdas de equivalência patrimonial, provisões para perdas no ativo permanente, juros pagos a longo prazo, impostos e outros. Para Silva (2008) o EBITDA ou LAJIRDA é uma medida de performance operacional, que considera as receitas operacionais líquidas, menos os custos e as despesas operacionais, exceto as depreciações e amortizações. Ou seja, é o lucro operacional, mais as depreciações e amortizações. Muitas empresas estabelecem a remuneração de certos executivos a partir de metas do EBITDA, de modo que os mesmos estão sendo avaliados pela performance operacional.

3. Metodologia

A pesquisa aqui apresentada é de natureza qualitativa e quantitativa onde busca-se análise profundo impacto dos empreendimentos em duas empresas, em fases diferentes do Contrato de Concessão. Bauer e Gaskell (2002) afirmam que a pesquisa qualitativa é a que não utiliza números, mas interpreta a realidade social. Já a pesquisa quantitativa é aquela que explica por meio de números e pode fazer uso de instrumentos estatísticos, tanto na coleta quanto no tratamento de dados.

A coleta e análise de dados foi realizada a partir das demonstrações financeiras e relatórios de 2014 e 2015. A análise não foi realizada para o ano de 2016 uma vez que a Via 040 iniciou sua arrecadação somente no segundo semestre de 2015 e até a data da realização dessa

pesquisa nenhuma das empresas havia divulgado as demonstrações de 2016.

Os documentos utilizados foram: Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Demonstração do Fluxo de Caixa, as Notas Explicativas e o Relatório da Administração. As demonstrações da Concer foram obtidas no sítio *www.valor.com.br*, ao passo que as da Via 040 foram retiradas do próprio sítio da empresa. Os dados do Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado e Exercício, e Demonstração de Fluxo de Caixa foram analisados conjuntamente com as Notas Explicativas disponibilizadas pelas empresas.

Para fins de comparação, utilizaram-se as análises vertical e horizontal de cada Demonstração Financeira, tratada por meio de software de planilha eletrônica. Os valores em porcentagem são apresentados com uma casa decimal, quando aplicáveis.

Recorreu-se a literatura especializada para determinar a Margem EBITDA das empresas estudadas, sendo que no caso da Via 040 o mesmo estava disponível no Relatório de Administração, mas ainda assim realizou-se o cálculo a título de confirmação.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

4.1 Balanço Patrimonial

Considerando o Balanço Patrimonial, verifica-se que o ativo das empresas teve aumento no ano de 2015, porém a Via 040 reduziu em 82,6% o seu ativo circulante e aumentou 104% o não-circulante, perfazendo um total de 41,8% a mais que em 2014. Essa situação pode ser justificada pela retirada de aplicações financeiras e à incorporação de suas construções ao patrimônio da empresa em 2015. O ativo circulante da Concer representa 38,7% do ativo total, ao passo que no caso da Via 040 representa apenas 4,1% em 2015.

As figuras 1 e 2 apresentam as análises vertical e horizontal do Balanço Patrimonial da Via 040 e Concer no que se refere às aplicações de recursos – Ativo. Os valores monetários foram suprimidos para facilitar o entendimento.

Figura 1 – Análises vertical e horizontal do Ativo da Via 040

ATIVO	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
CIRCULANTE	4,1%	33,3%	-29,3%
Caixa e equivalentes de caixa	6,1%	0,2%	398,2%
Aplicações financeiras	17,6%	96,8%	-96,8%
Créditos a receber	56,4%	0,0%	56,4%
Estoques	5,3%	0,4%	122,4%
Impostos a recuperar	5,9%	1,9%	-46,9%
Adiantamentos diversos	6,1%	0,2%	491,4%
Despesas antecipadas	2,6%	0,5%	-2,3%
Partes relacionadas	0,0%	0,0%	0,0%
Total do ativo circulante	100,0%	100,0%	-82,6%
NÃO CIRCULANTE	95,9%	66,7%	29,3%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	0,8%	1,9%	-15,8%
Depósitos judiciais	0,1%	0,0%	0,1%
Imobilizado	2,9%	4,9%	21,7%
Intangível	96,1%	93,2%	110,4%
Outros	0,1%	0,0%	0,1%
Total do ativo não circulante	100,00%	100,00%	104,0%

Fonte: Elaborado pelos autores

Figura 2 - Análises vertical e horizontal do Ativo da Concer

ATIVO	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
CIRCULANTE	38,7%	27,0%	11,7%
Caixa e equivalentes de caixa	0,7%	1,8%	-36,0%
Contas a receber	2,7%	4,5%	3,1%
Adiantamentos a empregados	0,1%	0,1%	28,1%
Adiantamentos a fornecedores	1,5%	2,5%	3,4%
Impostos a recuperar	2,7%	0,2%	1936,2%
Créditos diversos	92,2%	89,7%	80,3%
Despesas antecipadas	0,2%	1,1%	-69,8%
Total do ativo circulante	100,0%	100,0%	75,4%
NÃO CIRCULANTE	61,3%	73,0%	-11,7%
Depósitos judiciais	0,1%	0,1%	3,7%
Contas a receber	0,9%	0,9%	0,0%
Intangível	99,01%	98,98%	2,9%
Total do ativo não circulante	100,0%	100,0%	2,9%

Fonte: Elaborado pelos autores

As figuras 3 e 4 apresentam as análises vertical e horizontal do Passivo e do Patrimônio Líquido da via 040 e da Concer. Os valores monetários foram suprimidos para facilitar o entendimento.

Figura 3 - Análises vertical e horizontal do Passivo da Via 040

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
CIRCULANTE	71,8%	5,2%	66,6%
Fornecedores	7,2%	78,0%	80,1%
Empréstimos e financiamentos	88,2%	2,9%	59672,2%
Salários e encargos sociais a recolher	1,2%	10,7%	110,5%
Impostos e contribuições a recolher	0,9%	6,5%	178,0%
Adiantamentos de clientes	0,0%	0,0%	0,0%
Partes relacionadas	1,8%	1,9%	1689,3%
Provisão para manutenção	0,0%	0,0%	0,0%
Provisão ambiental	0,0%	0,0%	0,0%
Outras contas a pagar	0,6%	0,0%	0,6%
Total do passivo circulante	100,0%	100,0%	1844,8%
NÃO CIRCULANTE	1,8%	60,6%	-58,8%
Fornecedores	29,7%	0,0%	29,7%
Empréstimos e financiamentos	43,5%	100,0%	-98,1%
Provisão para riscos	7,48%	0,00%	7,5%
Provisão ambiental	19,3%	0,0%	19,3%
Total do passivo não circulante	100,0%	100,0%	-95,7%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	26,4%	34,2%	
Capital Social	123,1%	107,3%	25,4%
Adiantamento para futuro aumento de capital	0,8%	0,0%	0,8%
Prejuízos acumulados	-23,9%	-7,3%	256,0%
Total do patrimônio líquido	100,0%	100,0%	9,4%

Fonte: Elaborado pelos autores

Figura 4 - Análises vertical e horizontal do Passivo da Concer

PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
CIRCULANTE	50,6%	40,7%	9,9%
Empréstimos e financiamentos	76,3%	76,2%	52,4%
Debêntures	10,3%	0,2%	7271,2%
Fornecedores	6,1%	2,9%	216,5%
Partes relacionadas	3,0%	1,1%	308,0%
Salários, provisões e encargos sociais	1,6%	1,0%	137,8%
Impostos, taxas a recolher	1,5%	0,8%	171,2%
Parcelamento de débitos tributários	0,4%	0,1%	346,3%
Leasing a pagar	0,0%	0,2%	-57,0%
Dividendos a pagar	0,0%	15,9%	-100,0%
Seguros a pagar	0,0%	0,5%	-94,6%
Verba de fiscalização a pagar	0,1%	0,1%	8,9%
Provisão para manutenção	0,1%	0,1%	0,0%
Receitas diferidas, líquidas	0,4%	0,6%	3,4%
Outras obrigações	0,1%	0,2%	-15,3%
Total do passivo circulante	100,0%	100,0%	52,2%
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	23,8%	30,0%	-6,2%
Empréstimos e financiamentos	1,4%	2,7%	-49,3%
Debêntures	41,6%	60,6%	-33,4%
Parcelamento de débitos tributários	1,8%	0,1%	1979,7%
Imposto de renda e contribuição social diferidos	53,8%	34,7%	50,6%
Provisões para contingências	0,1%	0,1%	26,9%
Receitas diferidas	1,4%	1,8%	-23,7%
Leasing a pagar	0,0%	0,1%	-94,3%
Total do passivo não circulante	100,0%	100,0%	-2,8%
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	25,6%	29,2%	-3,7%
Capital Social	28,6%	30,6%	0,0%
Reservas de capital	5,0%	0,0%	5,0%
Reservas de lucro	18,8%	22,2%	-9,3%
Ajuste de avaliação patrimonial	39,0%	47,2%	-11,4%
Adiantamento futuro de aumento de capital social	8,5%	0,0%	8,5%
Total do patrimônio líquido	100,0%	100,0%	7,1%

Fonte: Elaborado pelos autores

A análise das figuras 3 e 4 permite observar aumento do Passivo e Patrimônio Líquido, sendo que na Via 040 houve incremento de 41,8% e na Concer de 22,5%. Interessante ressaltar que os empréstimos e financiamentos da Via 040 aumentaram em 59672,2% de 2014 para 2015, demonstrando a necessidade de a empresa recorrer a créditos para realização dos empreendimentos rodoviários no ano de 2015. O mesmo item representa acréscimo de 52,4%

na Concer. As Notas Explicativas corroboram com o fato dos empréstimos e financiamentos serem usados para investimentos em manutenção, conservação e realização de obras na rodovia, para ambas empresas.

O total do passivo circulante sofreu aumento em 2015 para as duas empresas, sendo que novamente a Via 040 apresentou valores percentuais muito superiores aos da Concer, 1844,8% contra 52,2%. Ambas empresas apresentaram provisão para riscos para o ano de 2015, sendo que a Concer também possui este item no Balanço Patrimonial de 2014. A Via 040 não incluiu essa provisão para 2014, possivelmente porque não havia iniciado sua atividade-fim nesse ano.

4.2 Demonstração do Resultado do Exercício

A DRE da Via 040 apresentou prejuízo no final dos períodos, aumentando em 156% em relação a 2014. Entre os itens que impactaram negativamente esse resultado, encontram-se o custo de construção, despesas operacionais e financeiras. Nas Notas Explicativas, a Via 040 informa que o prejuízo decorreu porque a arrecadação iniciou-se tardiamente, no segundo semestre de 2015, sendo que os valores recebidos não foram suficientes para cobrir os investimentos realizados inicialmente.

De fato, o contrato de concessão prevê serviços que devem ser obrigatoriamente realizados pela Via 040, antes que esta desse início a cobrança do pedágio, entre eles se encontram: duplicação e recapeamento de trechos da rodovia, implantação de pontos de apoio a usuário, serviços de remoção, socorro e sinalização, construção de praças de pedágio, reforma de postos de fiscalização, entre tantos outros. As análises são demonstradas na figura 5.

Figura 5 - Análises vertical e horizontal da DRE da Via 040

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DA VIA 040 PARA EXERCÍCIO FINDO EM 31/12/2015 (EM MILHARES)			
	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
Receita operacional líquida	20,1%	0,0%	20,1%
Receita de construção	79,9%	100,0%	4,7%
Custo dos serviços prestados	-6,4%	0,0%	
Custo de construção	-79,1%	-99,0%	4,7%
LUCRO BRUTO	14,5%	1,0%	1816,4%
Receita(despesas operacionais)			
Gerais e administrativas	-6,6%	-5,0%	72,0%
Outras despesas, líquidas	-13,1%	-5,6%	205,6%
TOTAL DE DESPESAS OPERACIONAIS	-19,7%	-10,6%	142,7%
Receitas(despesas) Financeiras			
Receitas financeiras	0,5%	3,4%	-81,6%
Despesas financeiras	-3,2%	-0,1%	4227,2%
TOTAL DAS RECEITAS/DESPESAS FINANCEIRAS	-2,7%	3,3%	-208,2%
PREJUÍZO ANTES DO IMPOSTO DE RENDA E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	-7,9%	-6,3%	63,9%
Imposto de renda e contribuição social diferido	-0,3%	2,2%	-115,8%
PREJUÍZO DO EXERCÍCIO	-8,2%	-4,2%	156,0%

Fonte: Elaborado pelos autores

Já a Demonstração do Resultado do Exercício da Concer (DRE) evidencia aumento de 218,8% no lucro líquido para 2015, onde verifica-se decréscimo de 11,9% dos custos dos serviços prestados e acréscimo em 23,8% da receita operacional. O aumento mais significativo na DRE da Concer vem das receitas financeiras, apresentando aumento de 447,4% de 2014 para 2015. Nas Notas Explicativas é possível constatar o porquê desse aumento significativo: houve um rendimento muito superior sobre aplicações financeiras em 2015. Fica evidente que esses fatores influenciaram positivamente no desempenho da empresa, sendo que dessa forma a mesma consegue aglutinar valores para investimentos futuros, necessitando de menos fontes de financiamento, conforme se observa na figura 6.

Figura 6 - Análises vertical e horizontal da DRE da Concer

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DA CONKER PARA EXERCÍCIO FINDO EM 31/12/2015 (EM MILHARES)			
	Análise Vertical 2015	Análise Vertical 2014	Análise Horizontal
Receita Operacional líquida	100,0%	100,0%	23,8%
Custos dos serviços prestados	-56,3%	-79,1%	-11,9%
LUCRO BRUTO	43,7%	20,9%	158,9%
Despesas operacionais			
Gerais e administrativas	-1,7%	-2,6%	-18,8%
Amortização de intangível	-0,5%	-0,6%	1,2%
Despesas com pessoal	-1,4%	-1,9%	-7,5%
Outras receitas (despesas) operacionais	0,0%	0,8%	-100,0%
Total das despesas operacionais	-3,6%	-4,3%	4,9%
Lucro operacional antes do resultado financeiro	40,1%	16,6%	198,8%
Resultado financeiro			
Receitas financeiras	0,2%	0,0%	447,4%
Despesas financeiras	-15,9%	-7,3%	170,5%
TOTAL DO RESULTADO FINANCEIRO	-15,7%	-7,2%	168,8%
RESULTADO ANTES DO IRPJ E DA CONTRIBUIÇÃO SOCIAL	24,4%	9,4%	221,9%
Imposto de renda e contribuição social			
Corrente	-1,2%	-1,0%	38,8%
Diferido	-7,1%	-2,1%	321,7%
TOTAL DE IMPOSTOS	-8,3%	-3,1%	227,9%
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	16,1%	6,2%	218,8%

Fonte: Elaborado pelos autores

4.3 Demonstração do Fluxo de Caixa

As Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC's) das empresas foram de extrema importância para ratificar as constatações das demonstrações anteriores e mensurar o impacto causado pelo aporte de recursos externos necessários para realização dos empreendimentos realizados pelas empresas

A DFC da Conker apresenta que a empresa realizou pagamentos de financiamentos, empréstimos e debêntures em 2015, tendo aumento de 1192,5% em relação ao ano anterior, fato ratificado pela leitura das Notas Explicativas. Essa situação demonstra o estado financeiro mais confortável em que se encontra a Conker, com relação ao pagamento de suas dívidas. Isso não significa que a Conker não contraiu novas dívidas, pois houve um aumento de 134,1% em 2015 com captação de empréstimos e outras fontes. Os abatimentos em suas

dívidas fizeram com que houvesse uma redução no caixa de 36%. As Notas Explicativas mostraram que grande parte dos pagamentos de financiamentos e empréstimos foram em razão da construção da Nova Subida da Serra.

A Via 040 aumentou seu caixa em 398,2% no ano de 2015. Houve retirada de aplicações financeiras e contratação de novos empréstimos, ainda que inferiores aos de 2014. É possível observar que houve um aumento de 1217,2% em depreciação, já que a empresa aumentou o seu ativo imobilizado, com as novas construções. Outro item de aumento percentual elevado são as “Partes Relacionadas”, que são empresas com as quais a Via 040 pode tomar emprestado, transferir, doar ou receber benefícios.

4.4 EBITDA

A Concer não divulgou em seu Relatório da Administração o valor do EBITDA, sendo que a partir das informações constantes nas Demonstrações Financeiras foi possível auferi-lo. Como padrão de cálculo utilizou-se o que preconiza a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 527, de 4 de outubro de 2012. O valor da margem do EBITDA ficou em -9,4% para a Via 040 no ano de 2015, demonstrando um valor de 6,6 pontos percentuais a menos que de 2014, devido principalmente ao aumento dos custos operacionais e por sua arrecadação ter-se iniciado apenas no segundo semestre de 2015. No caso da Concer, a margem ficou em 49,43% em 2015, apresentando 20 pontos percentuais a mais que 2014, devido a redução dos custos operacionais e ao aumento do faturamento.

4.5 Relatórios da Administração

Os Relatórios da Administração das empresas estudadas são de fácil compreensão e apresentaram importância significativa para a realização desse estudo. A partir deles foi possível ratificar que grande volume de financiamentos e empréstimos eram destinados à realização de obras de duplicação, manutenção e conservação rodoviária da Via 040 e para a construção da Nova Subida da Serra pela Concer.

Naquilo que foi usado pelo estudo, conjuntamente com as Demonstrações Financeiras, os relatórios foram fidedignos ao que constava nos documentos contábeis, muitas das vezes exemplificando itens que por ora ficaram incompreensíveis na análise.

5. Conclusão

As empresas estudadas apresentaram grandes volumes de financiamento e empréstimos ao longo dos anos de 2014 e 2015, sendo que os valores impactaram fortemente nas suas

Demonstrações Financeiras. Notadamente, a Via 040 piorou os seus resultados, aumentando em muito o seu prejuízo em 2015, fortemente influenciado pelas despesas com obras obrigatórias antes do início de arrecadação de pedágio na BR-040. A Concer, ainda que com a necessidade de novos empréstimos se mostrou mais estável nos gastos da Nova Subida da Serra, tendo em 2015 saldado boa parte dos créditos concedidos anteriormente e, ainda assim, apresentado bons resultados operacionais. Foi possível observar também como as obrigatoriedades contratuais de um contrato de concessão afetam diferentemente cada empresa estudada. A Via 040 necessitou realizar grandes investimentos no início do seu período de concessão, tendo que buscar créditos sem mesmo iniciar sua operação de arrecadação na BR-040. Mesmo com mais praças de pedágio, o valor arrecadado não foi suficiente para cobrir os custos das obras, afetando em muito a sua situação financeira. A Concer apresentou dados satisfatórios mesmo tendo que investir no projeto da Nova Subida da Serra. Como o contrato de concessão não impôs a realização dessa obra logo no início de operação, a empresa conseguiu auferir lucros e recorrer a menos financiamentos para sua execução. O empreendimento ainda não está no fim, mas pelas demonstrações financeiras, dificilmente o restante das obras influenciarão negativamente nas finanças. Quanto a dimensionar a Margem EBITDA, a Via 040 sofreu um decréscimo de 6,6 pontos percentuais, ficando em -9,4%, ao passo que o da Concer apresentou um acréscimo em 20 pontos percentuais, saltando para 49,4% em 2015.

Acerca dos Relatórios da Administração a análise dos mesmos refletiu confiabilidade nos dados constantes nas Demonstrações Financeiras das empresas, tratando com transparência a atual situação de cada uma e exemplificando itens de destaque.

Por fim, é importante ratificar a necessidade de um estudo com cobrança de pedágio durante todo ano pelas duas empresas, já que nesse trabalho houve limitação em relação a situação da Via 040 ter iniciado a cobrança apenas nos últimos seis meses de 2015.

REFERÊNCIAS

ASSAF, A. N. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BAUER, M. W.; GASKELL, G. **Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som**: um manual

prático. Petrópolis: Vozes, 2002.

BRASIL. **Lei 6.404** de 15 de dezembro de 1976. Disponível em:
www.presidencia.gov.br/legislacao. Acesso em: 05/01/17.

BRASIL. **Lei 11.638** de 28 de dezembro de 2007. Disponível em:
www.presidencia.gov.br/legislacao. Acesso em: 05/01/17.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 1998

IUDICÍBIUS, S.; MARION, J. C. **Contabilidade Comercial**. Editora Atlas, 2002.

MARION, J. C. **Contabilidade Básica**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 2009.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços: Abordagem Gerencial**. 7.ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ROGERS, R. K & GRANT J. (1997) Content analysis of information cited in reports of sellside financial analysts, **Journal of Financial Statement Analysis**, 3, (1), 17-30.

RIBEIRO, M. O. **Contabilidade Básica Fácil**. ed. 22. São Paulo: Saraiva, 1999.

SCHIER, C. U. C. **Controladoria como instrumento de gestão**. 1ª ed. Curitiba: Juruá, 2007.

SILVA, José Pereira da Silva. **Análise Financeira das Empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SPRINGER, L. (1992). Enhancing the annual report: investor relations and the MD&A. *The Journal of Bank Accounting & Auditing*. 5(2), 27-29.

Yuthas, K, Rogers, R., & Dillard, J. F. (2002, November/December). Communicative action and corporate annual reports. **Journal of Business Ethics**, 41(1-2), 141-157.