



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Curso de Graduação em Ciências Contábeis

GABRIEL ALVES DE JESUS

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS
EMPRESAS CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS BRASILEIRAS**

Brasília - DF

2022

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura

Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen

Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira

Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio de Carvalho

**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré

Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues

Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos

Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

GABRIEL ALVES DE JESUS

ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS
CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS BRASILEIRAS

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

Orientador: Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Brasília - DF
2022

GABRIEL ALVES DE JESUS

JESUS, Gabriel Alves.

ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS
CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS BRASILEIRAS

Trabalho de Conclusão de curso (Graduação em Ciência Contábeis) – Universidade
de Brasília

Orientador: Rodrigo de Souza Gonçalves.

GABRIEL ALVES DE JESUS

ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS EMPRESAS
CONCESSIONÁRIAS DE RODOVIAS BRASILEIRAS

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves.

Aprovado em 26 de setembro de 2022.

Prof. Dr. Rodrigo de Souza Gonçalves

Orientador

Prof. Dr. Sérgio Ricardo Miranda Nazaré

Professor - Examinador

Brasília - DF, 26 de setembro de 2022.

RESUMO

O presente artigo tem como objetivo analisar a situação financeira e econômica das empresas concessionárias de rodovia por meio de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, demonstrando os efeitos no desempenho com base nos resultados antes e durante a pandemia de Covid-19, comparando o desempenho das concessionárias entre si e sua evolução no período. A metodologia adotada pode ser classificada como descritiva e quantitativa. Foi realizado inicialmente uma revisão bibliográfica do tema a ser abordado e selecionada uma amostra de empresas concessionárias de rodovia reguladas pela Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, o período de análise foi de 2017 a 2021, o tamanho da amostra foi de 7 empresas. O estudo fornece respostas sobre o desempenho em liquidez, rentabilidade e endividamento. Como resultado da análise, verificou-se que as empresas concessionárias de rodovias não foram muito afetadas pelos efeitos da pandemia de Covid-19, contudo, apresentam uma situação financeira e econômica insatisfatória, com baixa liquidez, rentabilidade deficiente com baixa geração de resultados efetivos e alavancagem financeira moderada.

Palavras-chave: Concessão; Liquidez; Rentabilidade; Endividamento

ABSTRACT

This article aims to analyze the financial and economic situation of highway concession companies through liquidity, profitability and indebtedness indicators, demonstrating the effects on performance based on results before and during the Covid-19 pandemic, comparing performance concessionaires among themselves and their evolution over the period. The adopted methodology can be classified as descriptive and quantitative. A bibliographic review of the topic to be addressed was initially conducted and a sample of highway concessionaires regulated by the National Land Transport Agency - ANTT was selected, the period of analysis was from 2017 to 2021, the sample size was seven companies. The study provides answers on the performance in liquidity, profitability and indebtedness. As a result of the analysis, it was found that the highway concession companies were not much affected by the effects of the Covid-19 pandemic, however, they present an unsatisfactory financial and economic situation, with low liquidity, poor profitability with low generation of effective results and moderate financial leverage.

Keywords: Concession; Liquidity; Profitability; Indebtedness

LISTA DE FIGURAS E TABELAS

Figura 1 – Reconhecimento da receita pela entidade concessionária

Figura 2 – Níveis de análise das demonstrações contábeis

Tabela 1 – índice de Liquidez Geral das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 2 – índice de Liquidez Corrente das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 3 – índice de Liquidez Imediata das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 4 – Rentabilidade sobre o PL (ROE) das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 5 – Rentabilidade sobre o Investimento (ROI) das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 6 – Margem Líquida das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 7 – índice de Endividamento Geral das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 8 – índice de Composição do Endividamento das concessionárias no período de 2017 a 2021

Tabela 9 – índice de imobilização dos recursos não correntes das concessionárias no período de 2017 a 2021

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	10
2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1. Contratos de Concessão e PPP	13
2.2. Tratamento contábil dos contratos de concessão.....	14
2.3. Análise das demonstrações contábeis.....	16
2.4. Indicadores econômico-financeiros.....	18
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	22
3.1. Amostra	23
3.2. Tratamento dos Dados	24
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	25
4.1. Análise da Liquidez	25
4.1.1. Liquidez Geral	25
4.1.2. Liquidez Corrente	26
4.1.3. Liquidez Imediata	27
4.2. Análise da Rentabilidade	27
4.2.1. Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).....	28
4.2.2. Retorno sobre o Investimento (ROI)	29
4.2.3. Margem Líquida	29
4.3. Análise do Endividamento	30
4.3.1. Participação no Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais (PCT)	30
4.3.2. Composição do Endividamento	31
4.3.3. Imobilização dos Recurso não Correntes.....	32
5. CONCLUSÕES.....	33
REFERÊNCIAS	35

1. INTRODUÇÃO

Em março de 2020 a Organização Mundial da Saúde – OMS, declarou estado de pandemia causada pela crise do novo Coronavírus, Covid-19. Diversas medidas foram adotadas como estratégia para conter o aumento de infecções que vinha em ritmo acelerado. O isolamento social, a suspensão do funcionamento de alguns estabelecimentos comerciais e o fechamento de fronteiras foram algumas das medidas preventivas adotadas por vários países.

De acordo com Mota (2021) a pandemia de Covid-19 produziu desaceleração econômica em nível mundial e como forma de minimizar os impactos, os governos injetaram em suas economias um montante significativo de recursos financeiros em 2020, de modo a amortecer em parte o choque da pandemia e viabilizar uma retomada mais rápida da atividade produtiva.

Nesse cenário, tem-se as obras de infraestrutura que são de suma importância para o desenvolvimento econômico e crescimento da produtividade de um país a longo prazo, uma vez que viabilizam a produção de bens e serviços em determinada região. Contudo, especialmente no Brasil segundo Gesner (2018), o baixo investimento em infraestrutura é a principal barreira para o desenvolvimento econômico, visto que a existência de uma infraestrutura inadequada impede o crescimento e desenvolvimento de uma população com mais qualidade, além de dificultar a redução da pobreza, podendo resultar em perda de competitividade frente a outros países.

Devido ao cenário de pandemia e conseqüentemente ao fechamento de lojas físicas, os consumidores recorreram ao *e-commerce* como alternativa para suprir suas necessidades. Segundo De Lima et al., (2021) a logística é essencial para fortalecer a rede de distribuição de produtos em todo o mundo, sendo que no Brasil o modal rodoviário é o principal meio de distribuição de bens e mercadorias.

O governo é o ente econômico responsável por disponibilizar os serviços básicos de infraestrutura para a população. Contudo, por vezes em razão da alocação inadequada dos recursos públicos, bem como a necessidade de priorizar investimentos em outras áreas do serviço público, há normalmente dificuldades na destinação de recursos orçamentários para investimentos, inclusive para obras de infraestrutura. Para Mendes (2011) um caminho que pode ser adotado para lidar com a falta de recursos públicos para financiar investimentos é recorrer aos investimentos privados em infraestrutura.

Nesse sentido, uma alternativa adotada pelo Estado para viabilizar a construção de obras públicas é por meio de concessões às empresas do setor privado, com o objetivo de alocar recursos em obras e serviços de interesse público. O envolvimento entre iniciativa privada e governo pode ser caracterizada como um modelo de parcerias público-privadas, o qual, neste trabalho tem como abordagem o modelo de concessão rodoviária.

De acordo com Neto et al., (2011) entre o período de 2002 a 2010, o governo federal investiu cerca de R\$ 46,3 bilhões em rodovias, visando melhorar a infraestrutura de transporte rodoviário no país, em busca de reduzir os gargalos nessa área. “Os investimentos realizados pela iniciativa privada apresentaram um crescimento acima de 80% no período de 2002 a 2010, passando de R\$ 4,4 bilhões em 2002 para R\$ 8,0 bilhões em 2010.” (NETO et al., 2011, p. 13)

Para que ocorra interesse e engajamento da iniciativa privada em empreendimentos de infraestrutura pública, é primordial que o processo de concessão seja rentável, tendo em vista que os investimentos realizados e os riscos envolvidos, são de responsabilidade da empresa concessionária. A relação entre rentabilidade e risco é o principal indicador que tornará o negócio atrativo ou não para exploração por parte da iniciativa privada. Como alternativa de cobrir os custos envolvidos na concessão, a empresa concessionária pode captar recursos no mercado financeiro, neste caso riscos do negócio passam a ser de responsabilidade do investidor, que adquire ações ou debêntures das empresas concessionárias (NABHAN, 2004).

Segundo Dutra e Barbalho (2016) a atração de capital privado em investimentos de infraestrutura depende da redução de riscos no qual o segmento está sujeito. Nabhan (2004) ressalta que o risco não é uma incerteza, e sim um evento conhecido, que quando materializado pode aumentar ou diminuir a rentabilidade de um negócio. Por isso não é visto somente como um evento negativo, mas também como oportunidade, e, portanto, o risco tem relação direta com nível de retorno do investimento, ou seja, quanto maior o risco, espera-se que haja maior retorno do investimento.

Contudo, a alta generalizada ocorrida em diversos setores, mas especialmente em suprimentos da construção civil pode provocar desequilíbrio contratual e aumento do risco percebido pelos investidores que atuam na promoção de obras de infraestrutura. De acordo com Índice Nacional de Custo da Construção (INCC-FGV) há produtos que tiveram aumento de aproximadamente 100%, a exemplo dos “vergalhões e arames de aço ao carbono (99,60%),

tubos e conexões de ferro e aço (89,43%) e tubos e conexões de PVC (80,62%)” (MONITOR MENCANTIL, 2022)¹.

Esse aspecto, combinado com a elevada taxa de juros fazem com que o investidor cobra um prêmio maior pelo risco em razão da deterioração do ambiente de negócios e com isso contrato de longo prazo como é o caso de obra de infraestrutura podem ser afetados, trazendo inclusive atrasos do andamento das obras ou até mesmo podendo gerar a inviabilidade do negócio.

Nesse cenário, uma análise precisa e adequada quanto a viabilidade de realizar investimentos em quaisquer empreendimentos, os investidores dependem de informações econômicas e financeiras para sustentar e auxiliar na tomada de decisão.

A contabilidade sendo uma ciência social tem como objetivo fornecer informações de natureza patrimonial, econômica e financeira, permitindo que uma entidade possa organizar, registrar, demonstrar e analisar a evolução patrimonial formada ao longo dos anos, sendo uma ferramenta importante para o sucesso empresarial. Segundo Passos (2010) a contabilidade auxilia os administradores nos processos de tomada de decisão.

De acordo com Guerra (2015), para que a informação contábil seja útil aos seus usuários ela deve atender a requisitos mínimos de qualidade, considerando que informação de má qualidade conduz a decisões equivocadas.

Segundo De Lima e Freitas (2020), a crise sanitária causada pela pandemia de Covid-19 obrigou o país a adotar medidas de saúde pública que causaram grandes impactos econômicos em diversos setores da economia. Tendo em vista que decorrência da mudança de hábitos dos consumidores e da população, o estudo tem como problema de pesquisa a seguinte questão: Quais foram os efeitos no desempenho econômico-financeiro das empresas concessionárias de rodovias, com base nos resultados obtidos antes e durante a pandemia de Covid-19?

Diante desse contexto, o objetivo deste trabalho é analisar a situação financeira e econômica das empresas concessionárias de rodovia por meio de indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento, demonstrando os efeitos no desempenho com base nos

¹ <https://monitormercantil.com.br/aumento-nos-insumos-e-o-maior-problema-da-construcao-ha-24-meses/>

resultados antes e durante a pandemia de Covid-19. Para isso, foi adotado como procedimento uma pesquisa documental, de caráter descritivo.

Esta pesquisa tem sua relevância pois buscar medir e avaliar qual é o cenário financeiros de cada uma das empresas analisadas, por meio do tratamento de dados disponibilizados nas demonstrações contábeis, além de contribuir com reflexões sobre os impactos da pandemia de Covid-19 no segmento de infraestrutura.

Além do capítulo introdutório, o restante deste estudo está organizado da seguinte forma: Referencial Teórico na Seção 2; Metodologia na Seção 3; Análise de Resultados na Seção 4; e Conclusão da Seção 5.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Contratos de Concessão e PPP

A legislação que rege as concessões é a Lei nº 8.987, sancionada pelo governo brasileiro em 1995, onde contempla as regras gerais para que o governo possa delegar a prestação de serviços públicos para entidades privadas.

Concessão pública é um contrato de modalidade administrativa, firmado entre uma empresa privada e uma entidade pública, no qual o governo cede as empresas privadas o direito de executar e explorar economicamente sobre determinado serviço de infraestrutura pública, dentro de um prazo definido, geralmente são objetos de concessão os aeroportos, rodovias, serviços de saneamento, dentre outros.

Na esfera do Direito Administrativo, a concessão de serviço público é um contrato administrativo pelo qual a Administração Pública concede a outrem a execução de um serviço público, para que o execute e assume os riscos em seu nome, propiciando que a remuneração seja paga mediante tarifa pelo usuário ou outra forma de remuneração decorrente da exploração do serviço (DI PIETRO, 2022).

De acordo com Pastore (2017) as concessões são contratos nos quais um agente privado realiza a construção e administra a prestação dos serviços proporcionados pela infraestrutura, captando recursos por meio da cobrança dos serviços prestados aos usuários, ou seja, a responsabilidade de construir e operar a infraestrutura pública é transferida para o ente privado, dando o direito de explorar aquele ativo.

Os contratos de concessão podem ser constituídos por meio de parceria público-privada (PPP), que segundo Meyer (2021) não existe uma definição única e internacionalmente aceita do que seja uma PPP, visto que em vários países as parcerias criadas entre poder público e poder privado são tratados de forma distinta. Nas PPPs a administração pública é a responsável pelo pagamento integral ou parcial ao ente privado. No Brasil, a definição de PPP foi ratificada pela Lei 11.079 de 2004, em seu artigo 2º: “*Parceria público-privada é o contrato administrativo de concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa*”.

Os contratos de concessão pública podem ser formados sob duas modalidades: Patrocinada ou Administrativa. Na modalidade patrocinada, fica estabelecida a possibilidade de cobrança de tarifa ao usuário final, enquanto na modalidade administrativa o parceiro privado tem sua remuneração oriunda exclusivamente do poder público, explica Meyer (2021).

Santos et al. (2022) citam que os contratos de concessão são geralmente regidos por meio de documentos formais que estabelecem níveis de desempenho, inclusive mecanismos de ajuste de preços e resolução de conflitos, podendo tomar diferentes formas no que diz respeito aos acordos previamente estabelecidos de investimento e financiamento.

Diante do exposto, constata-se que a definição de contrato de concessão é abrangente, e sua principal característica é a transferência de responsabilidade para administrar a infraestrutura de serviço público ao concessionário. Em suma, compreende-se que o contrato de concessão é um instrumento que permite o governo delegar ao parceiro privado suas funções por um determinado período, onde os riscos inerentes ao negócio são integralmente suportados pelo parceiro.

2.2. Tratamento contábil dos contratos de concessão

No que concerne ao reconhecimento e mensuração contábil dos contratos de concessão, em 2009 o CPC emitiu a interpretação técnica ICPC 01 – Concessões, a qual passou por revisão em 2011, sendo emitida a ICPC 01 (R1). Suas disposições são baseadas na IFRIC 12 – *Service Concession Arrangements*.

A ICPC 01 (R1) é destinada aos contratos de concessão nos quais a concessionária apenas administra os ativos públicos em nome da concedente, sob regime tarifário, sendo assim, a concessionária utiliza os ativos de infraestrutura e possui obrigação de prestar os serviços públicos (SANTOS et al., 2022). Importante ressaltar que o alcance da ICPC 01 (R1) está

destinado apenas ao tratamento contábil realizado pela concessionária, quanto a concedente a Interpretação não se aplica.

Em meios às interpretações relacionadas ao controle dos ativos de infraestrutura, Santos et al. (2022) mencionam que o Estado é quem possui o controle dos ativos de infraestrutura, enquanto o concessionário apenas administra os ativos.

De acordo com Andrade (2010, p.58), “Os ativos físicos envolvidos nos contratos de concessão podem ser: i) construídos pelo parceiro, mas não utilizados para prestação de serviços; ii) já existentes e utilizados na prestação de serviços; iii) construídos pelo parceiro e utilizados para prestação de serviços; iv) melhoria e manutenção dos ativos já existentes; e v) adquiridos para utilização na prestação dos serviços públicos.”

Mesmo que o Estado controle os ativos, o concessionário auferir o direito de explorar economicamente aquele ativo ao longo do contrato. Dessa forma, conclui-se que os ativos de infraestrutura (mesmo que construídos ou não pelo ente privado), não pertencem ao concessionário, visto que ele apenas administra a infraestrutura na intenção de auferir benefícios econômicos futuros, caracterizando esse direito o seu ativo.

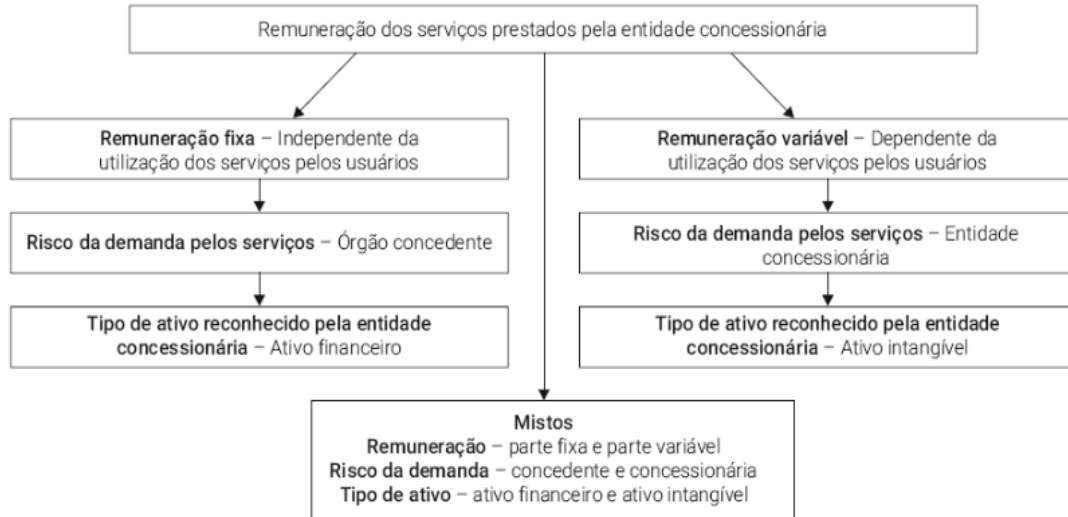
Segundo Santos *et al.* (2022), a ICPC 01 implicou em mudanças significativas na maneira como determinados tipos de concessão são contabilizados no Brasil, pois seria o modelo contábil adequado para os eventos econômicos específicos do contrato, dessa forma o foco passaria ser a essência econômica da transação e não a forma.

No que concerne a remuneração a ser paga ao concessionário pelos serviços prestados de construção ou melhoria da infraestrutura, a ICPC 01 (R1) orienta que deverá ser registrada de acordo com o Pronunciamento CPC 47, podendo corresponder a direitos decorrentes de ativo financeiro ou ativo intangível.

A remuneração recebida deverá ser classificada como ativo financeiro quando se tem o direito contratual incondicional de receber um valor determinado pelos serviços de construção, visto que por força contratual a concedente terá a obrigação do pagamento. A remuneração deverá ser classificada como ativo intangível à medida em que recebe o direito de cobrar os usuários dos serviços públicos. Ainda há casos em que a remuneração é recebida parte em ativo financeiro e parte em ativo intangível, conhecimento também como Modelo Bifurcado, e para este caso é necessário que cada componente seja contabilizado separadamente.

A seguir, apresenta-se figura que resume o reconhecimento das receitas pelas concessionárias.

Figura 1 – Reconhecimento da receita pela entidade concessionária



Fonte: Santos *et al.* (2022, p. 545)

2.3. Análise das demonstrações contábeis

O objetivo da contabilidade é fornecer informações sobre o desempenho e resultados de uma empresa, bem como sobre sua posição patrimonial. As informações sobre o desempenho e resultados são obtidos através da análise das demonstrações contábeis, onde podemos extrair informações a respeito de sua posição econômica e financeira. Para que as conclusões e decisões sejam precisas, a análise das demonstrações contábeis é fundamentalmente dependente da qualidade das informações, que compreende a exatidão dos valores registrados e do atendimento aos princípios contábeis adotados, e do volume de informações disponíveis ao usuário. (ASSAF NETO, 2020)

Para Iudícibus (2017) a análise das demonstrações contábeis é caracterizada como uma arte, visto que não existe forma científica ou metodologicamente comprovada de relacionar os índices de maneira a obter uma análise precisa, embora existam cálculos formalizados e aceitáveis para o que se pretende analisar, as conclusões podem ser diferentes ou até mesmo parecidas sobre a situação atual de uma empresa. Iudícibus (2017) ainda ressalta que para um entendimento mais profundo a respeito das vantagens e limitações da análise das demonstrações, é necessário entender os Princípios de Contabilidade, que determinam a forma pela qual os demonstrativos objetos de análise são elaborados.

Segundo Assaf Neto (2020), a análise das demonstrações visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras. Em outras palavras, pela análise de balanços extraem-se informações sobre a posição passada, presente e futura (projetada) de uma empresa.

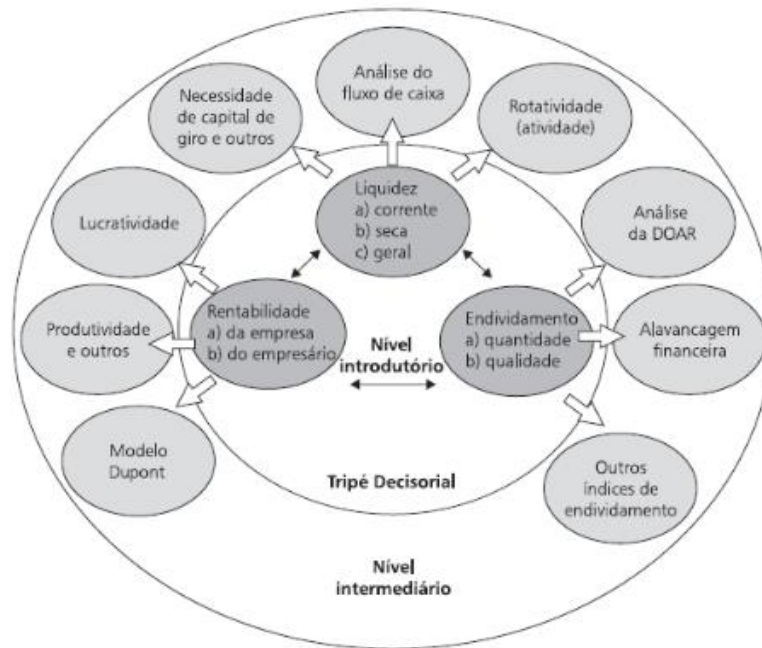
Assaf Neto (2020) destaca também que a análise das demonstrações é fundamentalmente comparativa, isto é, determinado indicador quando avaliado isoladamente, não produz informações suficientes para uma conclusão adequada, sendo indispensável o conhecimento de como evoluiu o resultado ao longo dos anos e em que nível ele se situa em comparação aos concorrentes e aos padrões de mercado. As comparações processadas na análise das demonstrações apresentam-se de duas formas: Temporal, que compreende a análise dos resultados de períodos anteriores; interempresarial, que relaciona o desempenho de uma empresa com o setor de atividade e o mercado em geral.

Para Marion (2019) a análise das demonstrações contábeis pode ser classificada em três níveis: Nível Introdutório; Nível Intermediário; Nível Avançado.

O primeiro nível da análise financeira tem seu grau de complexidade considerado como introdutório, onde apenas alguns indicadores básicos são abordados. Marion (2019) explica que só teremos condições de conhecer a situação econômico-financeira de uma empresa por meio dos três pontos fundamentais de análise: Liquidez (Situação Financeira), Rentabilidade (Situação Econômica) e Endividamento (Estrutura de Capital). Os pontos de análise mencionados são conhecidos como *Tripé de Análise*, que representa o equilíbrio ideal. Os índices básicos de Liquidez, Rentabilidade e Endividamento são suficientes para ter uma visão considerável da empresa a ser analisada.

O Nível Intermediário da análise das demonstrações é onde podemos aprofundar a análise mediante outro conjunto de indicadores que melhor explica e detalha a situação econômico-financeira da empresa, assim avançando a análise realizada. O Nível Avançado da análise é onde que por meio de uma série de outros indicadores e instrumentos de análises as conclusões referentes à situação econômico-financeira de uma empresa são potencializadas, por exemplo: Indicadores combinados, análise da Demonstração do Valor Adicionado, bem como outros modelos de análise (EVA, MVA, Balanced Scorecard). (MARION, 2019)

Figura 2 – Níveis de análise das demonstrações contábeis



Fonte: Marion (2022, p. 01)

Existem diversas técnicas de análise das demonstrações contábeis, dentre elas a análise vertical e horizontal, análise através de índices, diagrama de índices, análise da alavancagem financeira, análise dos fluxos de caixa, entre outras. (ASSAF NETO, 2020; IUDÍCIBUS, 2017; MARION, 2019). O escopo dessa pesquisa se limita a análise através de indicadores econômico-financeiros, das empresas concessionárias de rodovias.

2.4. Indicadores econômico-financeiros

Segundo Assaf Neto (2020), os indicadores econômico-financeiros procuram relacionar elementos afins das demonstrações contábeis de forma a melhor extrair conclusões sobre a situação da empresa. No processo de análise os índices são metodologicamente classificados nos grupos: Liquidez, operacional, rentabilidade, endividamento e geração de valor).

Em seguida será detalhado a interpretação de cada indicador, bem como a sua função.

2.5.1 Liquidez (Situação Financeira)

Os indicadores de liquidez são utilizados para evidenciar a situação financeira de uma empresa, medindo a sua capacidade de pagamento frente às obrigações assumidas, podendo ser avaliada as obrigações de longo prazo, curto prazo ou prazo imediato. No geral é interpretado como quanto maior, melhor.

Segundo interpretação de Matias (2017), as empresas apresentam um descompasso entre os volumes e prazos de realização de seus ativos e passivos, o que leva a excesso ou falta de recursos, em um horizonte de tempo a ser considerado.

2.5.1.1 Liquidez Geral

O indicador de liquidez geral demonstra a capacidade de pagamento da empresa a longo prazo, onde irá analisar se a empresa dispõe de recursos suficientes para honra a suas obrigações totais. Assaf Neto (2020) explica que a liquidez geral é utilizada também como uma medida de segurança financeira da empresa a longo prazo, uma vez que evidencia a sua capacidade de saldar todos seus compromissos. Na interpretação geral, entende-se que esse resultado é interessante quando seja superior a 1.

$$Liquidez\ Geral = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}$$

2.5.1.2 Liquidez Corrente

O indicador de liquidez corrente tem como objetivo verificar a capacidade de pagamento da empresa no curto prazo, relacionando o total de disponibilidades de curto prazo com as dívidas de curto prazo. Padoveze (2010) detalha que para uma avaliação conclusiva desse indicador, deverá ser observado a qualidade dos ativos e passivos. O autor ainda interpreta que este indicador deva ser sempre superior a 1, sendo classificado como ótimo a partir de 1,50.

$$Liquidez\ Corrente = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.5.1.3 Liquidez Imediata

O indicador de liquidez imediata busca evidenciar a capacidade da empresa de honrar imediatamente as suas obrigações de curto prazo. Padoveze (2010) explica que é o indicador mais claro de liquidez, já que considera apenas os ativos financeiros efetivamente disponíveis para serem utilizados na execução de qualquer pagamento de curto prazo.

Para Assaf Neto (2020), esse indicador é normalmente baixo pelo pouco interesse das empresas em manter recursos monetários em caixa, visto que o excesso de liquidez imediata

pode prejudicar a rentabilidade. Logo, entende-se que para esse indicador, quanto maior, melhor. Contudo, devemos considerar um certo limite de segurança.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponibilidades (Caixa; Bancos; Aplicações Financeiras)}}{\text{Passivo Circulante}}$$

2.5.2 Rentabilidade (Situação Econômica)

Os indicadores de rentabilidade têm como objetivo evidenciar a rentabilidade e lucratividade dos valores investidos, tanto no ponto de vista da empresa, quanto no ponto de vista do acionista. Buscar avaliar também o desempenho econômico da empresa, as análises dos indicadores de rentabilidade estão concentradas na geração dos resultados, através de informações obtidas na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE).

No entendimento geral, é recomendado que quanto maior for os indicadores de rentabilidade, melhor.

2.5.2.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O indicador de retorno sobre o patrimônio líquido, também conhecido como ROE - *Return On Equity*, busca evidenciar os resultados totais oriundos dos recursos investidos, em benefícios dos acionistas. Mede, para cada R\$ 1,00 investido, o retorno líquido do acionista. Dessa forma, recomenda-se que quanto mais elevado o ROE de uma empresa, melhor.

De acordo com Padoveze (2010) a rentabilidade do patrimônio líquido abaixo de 12% ao ano pode ser considerada fraca e acima de 18% considerada excepcional.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

2.5.2.2 Retorno sobre o Investimento (ROI)

O indicador de retorno sobre investimento, também conhecido como ROI - *Return On Investment*, evidencia o retorno obtido sobre o ativo total investido. Para Assaf Neto, é um indicador de eficiência influenciada principalmente pela qualidade do gerenciamento da lucratividade dos ativos e juros passivos. Mede, para cada R\$ 1,00 investido, o retorno líquido de investimento nos ativos. Sendo assim, recomenda-se que quanto mais elevado o ROI de uma empresa, melhor.

$$ROI = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100$$

2.5.2.3 Margem Líquida

A margem líquida demonstra o percentual de lucro obtido em relação às receitas de uma empresa. Segundo Assaf Neto (2020) a margem líquida mede a eficiência global da empresa.

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

2.5.3 Endividamento (*Estrutura de Capital*)

Os índices utilizados para análise da estrutura de capital estabelecem relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiros. Buscam evidenciar a dependência da entidade em relação aos recursos de terceiros.

A principal limitação dos indicadores de estrutura de capital se refere à falta de correção monetária dos elementos utilizados no cálculo dos quocientes, notadamente o Ativo Imobilizado. (MARTINS, 2020)

2.5.3.1 Participação no Capital de Terceiros (PCT)

Esse indicador tem como objetivo verificar a dependência que a entidade apresenta em relação a terceiros, ou seja, mostra o quanto a empresa tem de dívidas com terceiros para cada real dos recursos totais da empresa.

De modo geral, entende-se que para esse indicador quanto menor, melhor. Contudo, Martins (2020) explica que não se pode dizer que um índice de endividamento alto seja bom ou ruim. É necessário analisar a qualidade da dívida, pois se uma empresa tiver alto endividamento com terceiros a longo prazo e baixo custo, pode ser extremamente interessante para o favorecer a rentabilidade dos acionistas. Para Iudícibus (2017) esse indicador representa qual a porcentagem do ativo total é financiada com recursos de terceiros.

$$PCT = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Passivo Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

2.5.3.2 Composição do endividamento

A finalidade desse indicador é verificar o quanto da dívida total está comprometida para pagamento no curto prazo. A interpretação desse indicador se dá no sentido de quanto menor, melhor, visto que uma empresa com baixo nível de endividamento a curto prazo, está sujeita a um risco menor de faltarem recursos para honrar suas obrigações.

$$CE = \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$$

2.5.3.3 Imobilização de recursos não correntes

Esse indicador tem como finalidade indicar o percentual de recursos de longo prazo está financiando os ativos de menor liquidez (investimentos, imobilizado e intangível).

De modo geral, recomenda-se que para esse indicador quanto menor for, melhor. Para Assaf Neto (2020), caso esse indicador apresente resultado superior a 1, indicará que o passivo circulante está financiando uma parte dos investimentos permanentes, levantando indícios de desequilíbrio financeiro.

$$Imob. Recur. não Corrente = \frac{\text{Ativo não circulante} - \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo não Circulante} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa adotou como procedimento a pesquisa documental, com base em material já publicado, podendo ser caracterizada de acordo com Gil (2017) sendo de natureza descritiva, pois tem como objetivo descrever as características de determinada população ou fenômeno, podendo também identificar possíveis relações entre variáveis. Quanto à abordagem, a pesquisa é classificada como quantitativa, onde foram levantadas informações econômicas e financeiras das empresas.

A pesquisa inicia-se com uma revisão bibliográfica para se obter conhecimento sobre a origem e finalidade dos contratos de concessão, estudos teóricos a respeito do tratamento contábil dos contratos de concessão, bem como da análise das demonstrações contábeis e

análises econômico-financeira, através dos indicadores de Liquidez, Rentabilidade e Endividamento.

3.1. Amostra

O trabalho analisou o comportamento dos indicadores econômico-financeiros das empresas encontradas no sítio eletrônico da Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, a fim de analisar a situação financeira e econômica das concessionárias de rodovias e os possíveis impactos causados pela pandemia de Covid-19.

No que tange a horizonte temporal para a análise dos resultados, optou-se pelo período de 2017 a 2021 (5 anos), sendo um intervalo de tempo adequado para a análise dos indicadores, segundo Assaf Neto (2020).

Foi realizado o levantamento de 28 empresas concessionárias de rodovias com informações financeiras disponíveis no sítio eletrônico da ANTT. Para objeto de análise dessa pesquisa, foi considerada apenas as concessionárias vencedoras dos editais referentes a 2ª Etapa do Programa de Concessões de Rodovias Federais. Sendo assim, esse trabalho tem como amostra, a análise de sete empresas concessionárias de rodovias, conforme demonstrado no quadro abaixo:

Quadro 1 – Concessões Rodoviárias implementadas na 2ª Etapa do Programa de Concessões

Concessionária	Trecho	Prazo da Concessão
Autopista Fernão Dias	BR-381/MG/SP - Belo Horizonte - São Paulo	25 anos
Autopista Fluminense	BR-101/RJ – Divisa RJ/ES – Ponte Presidente Costa e Silva	25 anos
Autopista Litoral Sul	BR-116/376/PR e BR-101/SC – Trecho Curitiba – Palhoça	25 anos
Autopista Planalto Sul	BR-116/PR/SC – Curitiba – Divisa SC/RS	25 anos
Autopista Régis Bittencourt	BR-116/SP/PR – São Paulo – Curitiba	25 anos
Rodovia do Aço	BR-393/RJ – Divisa MG/RJ – Entroncamento BR-116 (DUTRA)	25 anos
Rodovia Transbrasiliana	BR-153/SP – Divisa MG/SP – Divisa SP/PR	25 anos

Fonte: Elaboração própria

3.2. Tratamento dos Dados

Para a coleta dos dados necessários para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros, foram utilizadas as seguintes demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial (BP) e a Demonstração do Resultado do Exercício. Vale ressaltar que não foi possível coletar as demonstrações financeiras da concessionária Autopista Planalto Sul referente ao ano de 2021.

Os dados coletados para análise foram trabalhados em planilhas eletrônicas do *Microsoft Office Excel*, para auxílio na aplicação das fórmulas dos indicadores de liquidez, rentabilidade e endividamento.

Foram calculados os seguintes indicadores: Liquidez Geral, Liquidez Corrente, Liquidez Imediata, ROE, ROI, Margem Líquida, Participação no Capital de Terceiros, Composição do Endividamento e Imobilização dos Recursos não Correntes.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados dessa pesquisa estarão apresentados em 3 partes, sendo a primeira para a análise da liquidez, a segunda para a análise da rentabilidade e a terceira para a análise do endividamento das empresas concessionárias de rodovias.

4.1. Análise da Liquidez

Para a construção de análise da liquidez das empresas concessionárias, foram calculados 3 indicadores: Liquidez Geral, Liquidez Corrente e Liquidez Imediata. A análise levou em consideração o comportamento médio e a evolução dos indicadores para cada uma das empresas.

Os indicadores de liquidez buscam evidenciar a situação financeira de uma empresa, medindo sua capacidade de pagamento frente às obrigações assumidas.

4.1.1. Liquidez Geral

Ao analisarmos o indicador de liquidez geral médio no período, é possível evidenciar que todas as empresas apresentam valores muito baixos para a liquidez, pois todos os resultados estão bem abaixo de 1,0. O valor médio da liquidez geral das concessionárias analisadas foi de 0,21, tendo a Rodovia do Aço apresentando o maior valor médio no período (0,32).

Dessa forma, a análise demonstra que todas as concessionárias podem apresentar dificuldades para honrar com as suas obrigações totais, frente aos seus recursos disponíveis de curto prazo e conversíveis a longo prazo.

Tabela 1 – índice de Liquidez Geral das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,24	0,28	0,32	0,33	0,34	0,30
Autopista Fluminense	0,08	0,10	0,13	0,18	0,16	0,13
Autopista Litoral Sul	0,11	0,11	0,11	0,11	0,30	0,15
Autopista Planalto Sul	0,21	0,27	0,32	0,35	-	0,29
Autopista Régis Bittencourt	0,07	0,23	0,13	0,10	0,09	0,13
Rodovia do Aço	0,12	0,26	0,29	0,47	0,45	0,32
Rodovia Transbrasiliana	0,15	0,14	0,13	0,18	0,22	0,16
Média	0,14	0,20	0,21	0,24	0,26	0,21

Fonte: elaboração própria

Ao analisar a evolução média do indicador de liquidez geral no período, nota-se uma tendência de aumento. As concessionárias Fernão Dias, Fluminense e Rodovia do Aço apresentaram uma evolução de aumento constante em seu indicador de liquidez geral, enquanto as demais apresentaram tendência de queda ou se mantiveram estáveis. Cabe ressaltar que

nenhuma das concessionárias apresentou o indicador de liquidez maior do que 1,0 dentro do período de análise, o maior índice constatado foi de 0,47 em 2020, para a Rodovia do Aço.

Diante do exposto, pode-se concluir que a capacidade de pagamento das obrigações totais assumidas é ineficiente, já que apresentam baixos indicadores de liquidez, não sendo capaz de honrar com suas obrigações em caso de liquidação, visto que para cada R\$ 1,00 que as concessionárias possuem em dívidas, R\$ 0,21 é o total de recursos disponíveis no ativo circulante e no realizável a longo prazo.

Analisando os resultados de liquidez geral no período de pandemia (2020 e 2021), nota-se que as concessionárias não foram impactadas negativamente em termos de liquidez, apesar de os resultados serem baixos, houve um aumento nesse indicador para esse período.

4.1.2. Liquidez Corrente

Ao se analisar o indicador de liquidez corrente médio dentro do período, foi possível evidenciar que todos os anos apresentam resultados abaixo de 1,0. O valor médio do índice de liquidez corrente das concessionárias analisadas foi de 0,38, tendo a Autopista Régis Bittencourt apresentando valores acima de 1,0 em 2018 e 2019 e a Autopista Litoral Sul apresentando um índice de 3,7 de liquidez corrente, resultado expressivamente alto devido à recursos captados no mercado de capitais com a emissão de debêntures. O alto desempenho desse indicador no caso da Autopista Litoral Sul não representa um resultado positivo para a saúde financeira da empresa, pois indica que a concessionária está mantendo mais recursos disponíveis, que podem estar expostos a efeitos inflacionários.

Tabela 2 – índice de Liquidez Corrente das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,30	0,23	0,21	0,17	0,18	0,22
Autopista Fluminense	0,27	0,04	0,15	0,13	0,16	0,15
Autopista Litoral Sul	0,22	0,04	0,17	0,19	3,70	0,86
Autopista Planalto Sul	0,20	0,16	0,20	0,19	-	0,19
Autopista Régis Bittencourt	0,26	1,11	1,42	0,44	0,35	0,71
Rodovia do Aço	0,22	0,30	0,25	0,34	0,41	0,30
Rodovia Transbrasiliana	0,28	0,22	0,13	0,27	0,32	0,24
Média	0,25	0,30	0,36	0,25	0,85	0,38

Fonte: elaboração própria

Ao se analisar a evolução do indicador de liquidez corrente no período para o conjunto de concessionárias, é possível observar uma tendência de aumento até o ano de 2019. O resultado médio do ano de 2021 está alavancado com o resultado da Autopista Litoral Sul,

quando desconsiderado a média para o ano foi de 0,24, ou seja, apresentada tendência de queda durante o período de pandemia.

Sendo assim, o indicador de liquidez corrente das concessionárias de rodovias dentro do período de análise, apresenta resultados abaixo do que seria o adequado (superior a 1,0), podendo supor que a maior parte das concessionárias possuem dificuldades para honrar com suas dívidas de curto prazo, considerando seus recursos de maior liquidez a curto prazo (Ativo Circulante). Tal situação levanta indícios de que as concessionárias necessitam buscar por outras fontes de pagamento, agravando o risco de crédito e inadimplência.

4.1.3. Liquidez Imediata

Ao se analisar o índice de liquidez imediata no período, é possível evidenciar que a maioria dos resultados obtidos são próximos de 0,0. A média do indicador de liquidez imediata foi de 0,10.

Tabela 3 – índice de Liquidez Imediata das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,16	0,08	0,04	0,05	0,03	0,07
Autopista Fluminense	0,12	0,01	0,03	0,03	0,03	0,04
Autopista Litoral Sul	0,09	0,01	0,03	0,02	0,66	0,16
Autopista Planalto Sul	0,04	0,06	0,05	0,07	-	0,06
Autopista Régis Bittencourt	0,08	0,38	0,61	0,28	0,05	0,28
Rodovia do Aço	0,04	0,09	0,04	0,06	0,04	0,05
Rodovia Transbrasiliana	0,02	0,05	0,02	0,11	0,09	0,06
Média	0,08	0,10	0,12	0,09	0,15	0,10

Fonte: Elaboração própria

Quando analisada a evolução temporal do indicador de liquidez imediata médio, apresenta tendência de aumento até o ano de 2019, tendo uma leve retração no ano crítico da pandemia (2020), com aumento em 2021.

Sendo assim, pode-se concluir que nenhuma das concessionárias são capazes de saldar suas dívidas de curto prazo com recursos prontamente disponíveis (Caixa e Equivalentes de caixa). Importante ressaltar que apenas analisar esse indicador isoladamente, não se tem insumos suficientes para concluir se a empresa é solvente ou não.

4.2. Análise da Rentabilidade

Para a análise da rentabilidade das empresas concessionárias de rodovias, foi levado em consideração o cálculo de três indicadores: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Investimento (ROI) e Margem Líquida.

Os indicadores de rentabilidade têm como finalidade evidenciar a rentabilidade e lucratividade dos valores investidos, tanto no ponto de vista da empresa, quanto no ponto de vista do acionista. Busca também avaliar a situação econômica da entidade, com foco na geração de resultados.

4.2.1. Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

No que diz respeito a rentabilidade obtida sobre o patrimônio líquida das empresas concessionárias de rodovias, foi demonstrado um valor médio de -5,25%. O maior índice calculado no período de análise foi de 8,54% no ano de 2018, referente a concessionária Autopista Litoral Sul. A rentabilidade obtida pela Litoral Sul se deu em função da recuperação do fluxo de veículos, adicionado ao aumento na tarifa de pedágio.

Tal análise evidencia que as empresas não foram capazes de gerar retornos positivos em relação ao capital investido, visto que o indicador mede para cada R\$ 1,00 investido, o retorno líquido do acionista.

Tabela 4 – Rentabilidade sobre o PL (ROE) das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	-2,83%	-5,20%	-3,85%	-5,53%	-1,48%	-3,78%
Autopista Fluminense	-8,17%	-11,39%	-11,17%	-9,13%	-14,11%	-10,80%
Autopista Litoral Sul	-2,36%	-2,63%	-4,86%	-1,26%	8,54%	-0,51%
Autopista Planalto Sul	-6,78%	-7,32%	-6,60%	-6,32%	-	-6,75%
Autopista Régis Bittencourt	0,84%	-5,55%	-9,65%	-7,55%	-11,55%	-6,69%
Rodovia do Aço	-21,82%	-2,32%	0,88%	-0,95%	-19,80%	-8,80%
Rodovia Transbrasiliana	-1,83%	1,41%	-1,55%	-0,28%	5,31%	0,61%
Média	-6,13%	-4,71%	-5,26%	-4,43%	-5,52%	-5,25%

Fonte: elaboração própria

Ao analisar a evolução da rentabilidade média sobre o PL, os índices apresentam resultados negativos devidos aos prejuízos obtidos pelas concessionárias no período de análise. Uma observação interessante de notar é que o melhor resultado médio no período foi em 2020 (-4,43%), ano crítico da pandemia.

Ao analisar a DRE das concessionárias, foi observado que os prejuízos obtidos se deram principalmente pelo elevado custo dos serviços prestados pela concessionária, bem como valores significativos de despesas financeiras.

De modo geral, as concessionárias apresentam resultados negativos no índice de rentabilidade sobre o PL para o período de análise.

4.2.2. Retorno sobre o Investimento (ROI)

Na análise do indicador de rentabilidade sobre o investimento, o retorno médio obtido foi de -2,36%, resultado também impactado por conta dos prejuízos apresentados na DRE das concessionárias de rodovia. O melhor resultado encontrado para esse indicador foi referente a Rodovia Transbrasiliana, com 3,23% de rentabilidade sobre o ativo investido.

Tabela 5 – Rentabilidade sobre o Investimento (ROI) das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	-1,46%	-2,92%	-2,21%	-2,98%	-0,81%	-2,08%
Autopista Fluminense	-3,35%	-4,29%	-4,15%	-3,07%	-4,28%	-3,82%
Autopista Litoral Sul	-0,98%	-1,07%	-1,77%	-0,42%	2,08%	-0,43%
Autopista Planalto Sul	-3,91%	-4,41%	-3,89%	-3,52%	-	-3,93%
Autopista Régis Bittencourt	0,44%	-2,16%	-3,60%	-2,23%	-2,90%	-2,09%
Rodovia do Aço	-8,70%	-1,71%	0,69%	-0,74%	-12,56%	-4,60%
Rodovia Transbrasiliana	-0,90%	0,77%	-0,88%	-0,17%	3,23%	0,41%
Média	-2,69%	-2,26%	-2,26%	-1,88%	-2,54%	-2,36%

Fonte: elaboração própria

Ao analisar a DRE das concessionárias, foi observado que os prejuízos obtidos se deram principalmente pelo elevado custo dos serviços prestados pela concessionária, bem como valores significativos de despesas financeiras.

Quando analisamos a evolução da média do ROI, temos uma pequena tendência de melhora da rentabilidade obtida sobre o investimento dos ativos até o ano de 2020, com nova piora em 2021.

4.2.3. Margem Líquida

A margem líquida média das concessionárias no período foi de -12,33%. Tal resultado não é atrativo para os investidores e acionistas, tendo em vista que a maioria dos resultados apresentados foram negativos, ou seja, as concessionárias são operacionalmente ineficientes, não obtendo resultados líquidos efetivos.

Tabela 6 – Margem Líquida das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	-5,84%	-12,46%	-9,91%	-14,05%	-3,33%	-9,12%
Autopista Fluminense	-16,14%	-29,36%	-24,45%	-19,79%	-28,64%	-23,68%
Autopista Litoral Sul	-3,41%	-5,82%	-8,98%	-2,11%	8,42%	-2,38%
Autopista Planalto Sul	-16,05%	-25,54%	-22,43%	-22,09%	-	-21,53%
Autopista Régis Bittencourt	1,66%	-13,02%	-19,39%	-11,47%	-12,22%	-10,89%

Rodovia do Aço	-33,15%	-7,17%	2,91%	-3,30%	-56,87%	-19,52%
Rodovia Transbrasiliana	-4,17%	3,00%	-3,82%	-0,76%	9,79%	0,81%
Média	-11,01%	-12,91%	-12,30%	-10,51%	-13,81%	-12,33%

Fonte: elaboração própria

A margem líquida média das concessionárias apresentou seu melhor índice em 2020, em 2021 apresentou o seu pior desempenho dentro do período analisado com -13,81%. Este resultado evidencia um aumento no prejuízo em relação as receitas do período.

A concessionária Rodovia do Aço apresentou tendência de crescimento no seu indicador de margem líquida, saindo de -33,15% em 2017 para 2,91% em 2019, voltando a apresentar resultados negativos no período de pandemia (2020 e 2021). A Autopista Litoral Sul e a Rodovia Transbrasiliana apresentaram resultados positivos no ano de 2021, indicando ganho de eficiência quanto ao resultado de suas operações.

Ao analisar a DRE das concessionárias, foi observado que os prejuízos obtidos se deram principalmente pelo elevado custo dos serviços prestados pela concessionária, bem como valores significativos de despesas financeiras.

4.3. Análise do Endividamento

A análise do endividamento das empresas concessionárias de rodovias foi fundamentada tendo como base o cálculo de três indicadores: Participação no Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais, Composição do Endividamento e Imobilização dos recursos não correntes.

Os indicadores de endividamento buscam evidenciar a dependência da empresa em relação aos recursos de provindos de terceiros, permitindo avaliar a quantidade e qualidade das dívidas de curto e longo prazo.

4.3.1. Participação no Capital de Terceiros sobre os Recursos Totais (PCT)

As concessionárias analisadas apresentaram no período de 2017 a 2021 um endividamento médio de 0,51. A participação no capital de terceiros representa 51% do ativo total, ou seja, para cada R\$ 1,00 do capital, R\$ 0,51 são referentes a obrigações assumidas. Este resultado é relativamente bom, já que a dependência do capital de terceiros é moderada.

Tabela 7 – índice de Endividamento Geral das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,48	0,44	0,43	0,46	0,46	0,45
Autopista Fluminense	0,59	0,62	0,63	0,66	0,70	0,64
Autopista Litoral Sul	0,58	0,59	0,64	0,66	0,76	0,65

Autopista Planalto Sul	0,42	0,40	0,41	0,44	-	0,42
Autopista Régis Bittencourt	0,47	0,61	0,63	0,70	0,75	0,63
Rodovia do Aço	0,60	0,26	0,22	0,21	0,37	0,33
Rodovia Transbrasiliana	0,51	0,46	0,43	0,41	0,39	0,44
Média	0,52	0,48	0,48	0,51	0,57	0,51

Fonte: Elaboração própria

Quando analisamos a evolução média do índice de endividamento geral para as concessionárias, notou-se uma tendência de queda no endividamento até 2019 e tendência de aumento durante o período de pandemia.

Cabe ressaltar que esse indicador evidencia a quantidade total de dívida da empresa frente ao seu ativo total, para avaliarmos se o seu resultado é efetivamente bom ou ruim, é necessário verificar a qualidade do endividamento, pois se uma empresa tiver alto endividamento com terceiros a longo prazo e baixo custo, pode ser extremamente interessante para o favorecer a rentabilidade dos acionistas.

4.3.2. Composição do Endividamento

No período de análise, as concessionárias apresentam um valor médio de 0,25 para o indicador de composição do endividamento. Esse resultado significa que cerca de 25% das dívidas das concessionárias estão comprometidas para pagamento no curto prazo.

Tabela 8 – índice de Composição do Endividamento das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,18	0,21	0,29	0,32	0,33	0,27
Autopista Fluminense	0,10	0,46	0,13	0,12	0,11	0,18
Autopista Litoral Sul	0,11	0,62	0,12	0,11	0,07	0,21
Autopista Planalto Sul	0,15	0,18	0,20	0,21	-	0,18
Autopista Régis Bittencourt	0,14	0,19	0,07	0,14	0,09	0,13
Rodovia do Aço	0,23	0,49	0,50	0,40	0,24	0,37
Rodovia Transbrasiliana	0,36	0,36	0,42	0,34	0,45	0,39
Média	0,18	0,36	0,25	0,23	0,22	0,25

Fonte: elaboração própria

Pode-se verificar que na Tabela 8, a concessionária Autopista Régis Bittencourt apresenta os menores resultados dentro período analisado. O maior valor identificado em de 0,62 em 2018, referente a Autopista Litoral Sul, o qual foi apresentando resultados menores até o ano de 2021.

De modo geral, os valores identificados são baixos, podendo-se dizer que as concessionárias apresentam um bom indicador de composição do endividamento. A maior parte

das suas dívidas são exigíveis a longo prazo, estando sujeitas a um risco menor de faltarem recursos para honrar suas obrigações. Por outro lado, a captação de recursos com vencimentos a longo prazo, podem estar sujeitos a maiores custos financeiros, a depender das condições contratuais.

4.3.3. Imobilização dos Recursos não Correntes

O índice de imobilização dos recursos não corrente médio do período foi de 1,03. O resultado das concessionárias para esse indicador é ruim, já que indica que o passivo circulante está financiando os ativos imobilizado e intangível, indicando desequilíbrio financeiros. A concessionária Autopista Litoral Sul foi a que apresentou o maior índice de imobilização dos recursos não corrente, em torno de 1,48 no ano de 2018. Tal situação foi ocasionada pela captação de recursos entre partes relacionadas, com vencimento a curto prazo, para fazer frente às obrigações de operação e manutenção.

Tabela 9 – índice de imobilização dos recursos não correntes das concessionárias no período de 2017 a 2021

Concessionária	2017	2018	2019	2020	2021	Média
Autopista Fernão Dias	0,97	0,97	0,98	1,00	0,99	0,98
Autopista Fluminense	1,01	1,32	1,00	0,96	0,96	1,05
Autopista Litoral Sul	1,00	1,48	1,00	1,00	0,81	1,06
Autopista Planalto Sul	0,97	0,96	0,94	0,93	-	0,95
Autopista Régis Bittencourt	1,04	0,97	0,96	1,03	1,00	1,00
Rodovia do Aço	1,08	1,07	1,05	0,98	0,91	1,02
Rodovia Transbrasiliana	1,13	1,12	1,15	1,08	1,11	1,12
Média	1,03	1,13	1,01	1,00	0,97	1,03

Fonte: elaboração própria

Ao analisarmos os dados da Tabela 10, nota-se que 4, das 7 concessionárias analisadas, apresentaram o índice de imobilização dos recursos não corrente maiores do que 1, indicado a presença de desequilíbrio financeiro. A Autopista Planalto Sul foi a única que apresentou resultados abaixo de 1,0 em todos os anos de análise.

De modo geral, o indicador se mostrou elevado no período analisado. As concessionárias apresentam valores elevados, próximos de 1 ou até mesmo maiores. Analisando a evolução média desse indicador, os resultados também são ruins, contudo, há uma tendência de melhora quando analisado entre 2018 e 2021.

5. CONCLUSÕES

O objetivo dessa pesquisa foi analisar a situação econômico-financeira no período de 2017 a 2021 de sete empresas concessionárias de rodovias reguladas pela Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, buscando medir os efeitos no desempenho econômico-financeiro com base nos resultados obtidos antes e durante a pandemia de Covid-19. Para atingir o objetivo, foram analisadas informações do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado do exercício. A análise das demonstrações contábeis permite evidenciar a situação econômica e financeira da entidade, avaliando o seu desempenho e geração de resultado ao longo do tempo, de forma a auxiliar na tomada de decisão dos investidores e acionistas.

Em relação a análise da liquidez, as empresas concessionárias de rodovias apresentaram resultados insatisfatórios dentro do período analisado, revelando baixa capacidade de pagamento das suas obrigações, seja em prazo curto, longo ou imediato. No período de pandemia os índices de liquidez se mostraram baixos, contudo, maiores que em períodos normais, indicando que as concessionárias podem estar se capitalizando para fazer frente as obrigações no período de pandemia. Baixos índices de liquidez demonstram que a saúde financeira da empresa está comprometida, representando a incapacidade de a empresa saldar suas obrigações. Entretanto, altos índices de liquidez indicam quantidades significativas de recursos disponíveis, podendo ser algo negativo em um contexto inflacionário, visto que em um cenário de alta inflação, ocorre a desvalorização da moeda.

A análise da rentabilidade das empresas concessionárias mostra que no geral as empresas apresentam resultados negativos quanto a rentabilidade do capital investido no ponto de vista do acionista, bem como quanto a rentabilidade do ativo total investido no ponto de vista da empresa, sugerindo poucas perspectivas de retorno sobre os recursos investidos. Os indicadores de Margem Líquida não são favoráveis, apresentando resultados negativos para todas as empresas, com exceção da Autopista Litoral Sul e a Rodovia Transbrasiliana apresentaram resultados positivos no ano de 2021. De modo geral, todos os indicadores de rentabilidade tiveram seus resultados impactados negativamente, devidos aos prejuízos obtidos no período. Ao analisarmos a DRE das concessionárias, notou-se elevados valores registrados referente aos custos de serviços prestados, podendo indicar que para esse período de análise, as concessionárias podem estar operando e construindo obras de infraestrutura pública, bem como valores significativos com despesas financeiras decorrentes de obrigações assumidas.

A análise do endividamento das empresas rodoviárias possui indicadores com valores relativamente moderados. A análise da participação no capital de terceiros revelou que a dependência de recursos de terceiros é moderada, apesar de apresentar tendência de aumento no período de pandemia. Quando analisada a composição do endividamento, o resultado indicou que a maioria das obrigações são de longo prazo, fator que pode favorecer as concessionárias, visto que possuem mais tempo para levantarem recursos e honrar com suas obrigações. Cabe ressaltar que o setor de infraestrutura tem como característica a captação de recursos com vencimento a longo prazo, devidos aos incentivos oferecidos por bancos e fundos de desenvolvimento, como por exemplo o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, que tem como objetivo apoiar projetos, obras e serviços de desenvolvimento econômico e social no país, razão pela qual justifica que a maiorias das obrigações das concessionárias são exigíveis a longo prazo. Além disso, os indicadores de Imobilização dos Recursos não Correntes são ruins, apresentando resultados maiores do que 1,0 para 5 das 7 concessionárias analisadas, indicando desequilíbrio financeiro, já que o passivo circulante está financiando parte do ativo imobilizado e intangível.

Com bases nas análises, as empresas concessionárias de rodovias apresentam uma situação financeira desfavorável, com baixa liquidez e rentabilidade deficiente com resultados pouco atrativos e baixa geração de resultados efetivos, desfavorecendo a atração de capital externo e diminuindo a confiabilidade dos investidores e acionistas. Os indicadores de endividamento demonstraram que na média, o conjunto de concessionárias possuem moderada alavancagem financeira.

Os efeitos causando pela pandemia foram mais duros em outros segmentos da economia, como por exemplo o varejo em geral. A análise permitiu verificar, por meio dos resultados, que as empresas concessionárias de rodovias não foram muito afetadas pelos efeitos da pandemia de Covid-19. Embora a análise dos indicadores apresente uma situação econômico-financeira desfavorável, somente um estudo mais abrangente e completo seria suficiente para avaliar a real capacidade financeira e econômica do conjunto de concessionárias.

Para estudos futuros, sugere-se comparar o desempenho econômico-financeiro das concessionárias com a média da economia brasileira ou com um setor com características semelhantes.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Maria Elisabeth Moreira Carvalho. **Contabilização dos contratos de concessões**. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.
- ANTT – AGÊNCIA NACIONAL DE TRANSPORTES TERRESTRES. Rodovias. **Lista de Concessões**. Disponível em: <<https://www.gov.br/antt/pt-br/assuntos/rodovias/concessionarias/lista-de-concessoes>>. Acesso em 18 de julho de 2022.
- BRASIL. **Lei nº 8987, de 13 de fevereiro de 1995**. *Disposições sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos*.
- BRASIL. **Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004**. *Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública*.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 04: Ativo Intangível**.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTO CONTÁBEIS (CPC). **Interpretação Técnica ICPC 01: Contratos de Concessão**.
- DE LIMA, Alexandre Vasconcelos; FREITAS, Elísio De Azevedo. A pandemia e os impactos na economia brasileira. **Boletim Economia Empírica**, v. 1, n. 4, 2020.
- DE LIMA, Anelli Cristina Guisso Alves; DA SILVA PEDRO, Sthefani Rodrigues Menelau; DELGADO, Maria Betânia Darcie Pessoa. A LOGÍSTICA DE TRANSPORTE RODIVIÁRIO DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19. In: **Congresso de Tecnologia-Fatec Mococa**. 2021.
- DI PIETRO, Maria Sylvia Zanella, 1943 - **Direito administrativo** / Maria Sylvia Zanella Di Pietro. – 35. ed. – [2. Reimp.] – Rio de Janeiro: Forense, 2022
- DOS SANTOS, Ariovaldo; IUDÍCIBUS, Sérgio D.; MATINS, Eliseu; et al. **Manual de Contabilidade Societária: Aplicável a Todas as Sociedades**. Rio de Janeiro - RJ: Grupo GEN, 2022. E-book. 9786559772735. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559772735/>. Acesso em: 23 ago. 2022.
- DUARTE, Douglas dos Reis; HORTA, Eduardo Duarte; VALVERDE, Anderson Rocha. **ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA: UM ESTUDO DE CASO NO SETOR**

FERROVIÁRIO BRASILEIRO. **REVISTA DE TRABALHOS ACADÊMICOS-UNIVERSO JUIZ DE FORA**, v. 1, n. 6, 2017.

DUTRA, Joisa; BARBALHO, Antonio. Caminhos para estimular o investimento em infraestrutura. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 70, n. 10, p. 48-50, 2016.

GESNER, Oliveira. **Desafios da Infraestrutura no Brasil**, 1ª edição. São Paulo – SP: Editora Trevisan, 2018. E-book. 9788595450417. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788595450417/>. Acesso em: 04 set. 2022.

GIL, Antonio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**, 6ª edição. [Rio de Janeiro - RJ]: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9788597012934. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012934/>. Acesso em: 20 ago. 2022.

GUERRA, Luciano. **A Nova Contabilidade: Convergência ao padrão internacional** / Luciano Guerra. – 2. ed. – São Paulo: Atlas, 2015.

HENDRIKSEN, Eldon S. **Teoria da contabilidade** / Eldon S. Hendriksen, Michael F. Van Breda; tradução de Antonio Zoratto Sanvicente. – 1. ed. - [14a. Reimpr.] - São Paulo: Atlas, 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio D. **Análise de Balanços**, 11ª edição. São Paulo – SP: Grupo GEN, 2017. E-book. 9788597010879. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>. Acesso em: 28 ago. 2022.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Rio de Janeiro - RJ: Grupo GEN, 2019. E-book. 9788597021264. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>. Acesso em: 28 ago. 2022.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica** / José Carlos Marion; Ana Carolina Marion Santos. – 12. ed. – São Paulo: Atlas, 2018.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. Rio de Janeiro - RJ: Grupo GEN, 2020. E-book. 9788597025439. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025439/>. Acesso em: 31 ago. 2022.

MATIAS, Alberto B. **Análise financeira de empresas**. Barueri – SP: Editora Manole, 2017. E-book. 9786555762143. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555762143/>. Acesso em: 29 ago. 2022.

MENDES, Marcos. **Por que é importante investir em infraestrutura**. Postado em, v. 9, 2011.

MEYER, Bernardo **Parcerias público-privadas: uma estratégia governamental** / Bernardo Meyer. --1. ed. --São Paulo: Actual, 2021.

MOTA, José Aroudo. **Impacto da Covid-19 nas exportações das principais commodities brasileiras**. 2021.

NABHAN, Fernando Mansour. **Principais riscos envolvidos na decisão de investimentos em concessões rodoviárias no Brasil** / F.M. Nabhan. -- São Paulo, 2004

NETO, Alexandre A. **Estruturas e Análise de Balanços - Um Enfoque Econômico-financeiro**. São Paulo - SP: Grupo GEN, 2020. E-book. 9788597024852. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/>. Acesso em: 28 ago. 2022.

NETO, Carlos Alvares da Silva Campos; DE PAULA, Jean Marlo Pepino; DE SOUZA, Frederico Hartmann. **Rodovias brasileiras: políticas públicas, investimentos, concessões e tarifas de pedágio**. Texto para Discussão, 2011.

NIYAMA, Jorge Katsumi. **Teoria da contabilidade** / Jorge Katsumi Niyama, César Augusto Tibúrcio Silva. – 4. ed. [2ª Reimp.] - São Paulo: Atlas, 2022."

PADOVEZE, Clóvis L. **Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil**, 7ª edição. São Paulo - SP: Grupo GEN, 2010. E-book. 9788522486960. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522486960/>. Acesso em: 31 ago. 2022.

PASSOS, Quismara Corrêa dos. **A importância da contabilidade no processo de tomada de decisão nas empresas**. 2010.

PASTORE, Affonso. **Infraestrutura: eficiência e ética**. Elsevier Brasil, 2017.